

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI *PRICE EARNING RATIO*
SAHAM PERUSAHAAN NON FINANSIAL YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA
(Studi Empiris Pada Periode 2001-2003)**



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

Oleh :

KURNIA NATALIA KRISNADI, S.Si

NIM. C4A004048

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2005**

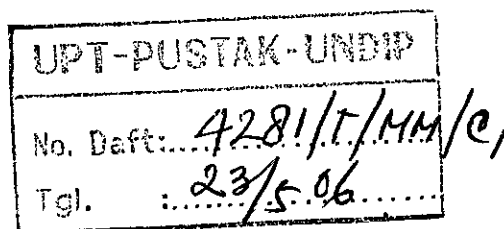


Sertifikasi

Saya, *Kurnia Natalia Krisnadi*, yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

Kurnia Natalia Krisnadi

Agustus 2005




PENGESAHAN TESIS

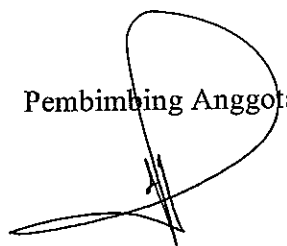
Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :
**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI PRICE EARNING RATIO SAHAM
PERUSAHAAN NON FINANSIAL YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK JAKARTA**

yang disusun oleh Kurnia Natalia Krisnadi, NIM.C4A004048
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 29 Agustus 2005
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama


Drs. H.M. Kholiq Mahfud, MSi

Pembimbing Anggota


Drs. Susilo Toto Raharjo, MT

Semarang, Agustus 2005
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

ABSTRACT

One of the fundamental analysis that usually used by investors and security analyze to value the stock price is by *price earning ratio* (PER) approach. This analysis is based on the confident of the stock value and very affect by company performance, which can shown by financial ratios of the company. Price earning ratio shows how much investors are willing to pay per rupiah of reported profits. A high price earning ratio shows that investors think that the firm has good growth opportunities. So, factors determining of price earning ratio become very important and very interesting to learn and have important means to investors in making invesment decision.

The current research is aimed at analysing factors influencing price earning ratio of non financial companies listed in Jakarta Stock Exchange. Those factors could be return on equity, current ratio, inventory turnover, total assets, and profit growth. The type of data used is secondary data that obtained from ICMD 2004 and then collected by documentation. Research population are whole companies listed in Jakarta Stock Exchange except insurance and financial sector, which adopted by purposive sampling. The last sample obtained is as much as 37 emiten along periode 2001 to 2003. Analysis technique uses multiple linear regression to test the effect of independent variables on dependent variable. T-test and F-test was employed to test the hypothesis with 5% level of significant.

The result of investigation showed that all of independent variables namely return on equity, current ratio, inventory turnover, total assets, and profit growth. Simultaneously, all independent variables also influences significantly on price earning ratio. Whereas, coefficient determinant which is achieved is 0,947, which means that the prediction power of regresion model is 94,7%.

ABSTRAKSI

Salah satu analisis fundamental yang banyak digunakan oleh para investor dan analis sekuritas dalam menilai harga suatu saham adalah dengan pendekatan *price earning ratio* (PER). Analisis ini didasarkan atas kepercayaan bahwa nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan, yang tercermin dari rasio-rasio keuangan perusahaan tersebut. *Price earning ratio* menunjukkan berapa banyak investor bersedia membayar setiap rupiah dari laba yang dilaporkan. *Price earning ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa para investor berpikir bahwa perusahaan mempunyai kesempatan pertumbuhan yang baik. Oleh karena itu faktor-faktor apa yang mempengaruhi *price earning ratio* menjadi sangat penting dan menarik untuk diteliti dan mempunyai arti yang penting bagi investor di dalam pengambilan keputusan investasinya.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *price earning ratio* dari perusahaan-perusahaan non finansial yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Faktor-faktor tersebut adalah *return on equity*, *current ratio*, *inventory turnover*, *total assets*, dan pertumbuhan laba. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari ICMD 2004 dan kemudian dikumpulkan dengan dokumentasi. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta kecuali sektor keuangan dan asuransi, yang diambil dengan teknik *purposive sampling*. Sampel akhir yang diperoleh sebanyak 37 emiten selama periode 2001 sampai 2003. Teknik analisis menggunakan regresi linier berganda untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian hipotesis menggunakan uji t dan uji F dengan tingkat signifikansi sebesar 5%.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua variabel independen, yaitu *return on equity*, *current ratio*, *inventory turnover*, *total assets*, dan pertumbuhan laba berpengaruh secara signifikan terhadap *price earning ratio*. Secara simultan, semua variabel independen juga berpengaruh signifikan terhadap *price earning ratio*. Sedangkan angka koefisien determinasi yang dihasilkan adalah 0,947, yang berarti bahwa kemampuan model regresi untuk memprediksi adalah sebesar 94,7%.

KATA PENGANTAR

Puji Syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas limpahan kasih dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul **“Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Price Earning Ratio* Saham Perusahaan Non Finansial yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta”**. Penyusunan tesis ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan derajat Sarjana strata 2 (S2) pada Magister Manajemen Universitas Diponegoro.

Dalam proses penyusunan hingga selesainya tesis ini, penulis banyak memperoleh bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang, yang telah memberikan kesempatan dan kemudahan dalam mengikuti pendidikan selama studi.
2. Bapak Drs. H.M. Kholiq Mahfud, MSi selaku Dosen Pembimbing Pertama, yang selalu membimbing, memberi petunjuk, dan mengarahkan penulis selama penyusunan tesis ini.
3. Bapak Drs. Susilo Toto Raharjo, MT selaku Dosen Pembimbing Kedua, yang telah memberikan saran, bimbingan, dan pengarahan sehingga tesis ini dapat terselesaikan.
4. Bapak dan Ibu Dosen Pengampu Mata Kuliah, yang telah memberikan inspirasi dalam merancang penelitian ini.

5. Staf Administrasi serta karyawan Program Magister Manajemen UNDIP yang telah memberikan sumbangsuhnya.
6. Kedua orang tua-ku tercinta yang telah memberikan andil besar, baik dalam doa, nasehat, maupun dorongan kepada penulis baik selama perkuliahan maupun selama penyusunan tesis ini.
7. Kakakku Via yang suka marah, tapi mendukungku dalam penyelesaian tesis ini.
8. Oom Wibisono dan tante Herlina yang telah memberikan segalanya baik doa, dorongan semangat, maupun material demi keberhasilan studi.
9. Teman-teman satu tim di Persekutuan Doa Santo Petrus yang telah memberikan semangat dan dorongan dalam pembuatan tesis ini.
10. Rekan-rekan mahasiswa MM angkatan XXII kelas pagi yang kompak dalam memberikan dukungan moril.
11. Pihak-pihak lain yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu yang telah membantu penulis baik secara langsung maupun tidak langsung.

Penulis menyadari bahwa dalam tesis ini masih terdapat kekurangan karena adanya keterbatasan pengetahuan dan pengalaman. Oleh karena itu segala kritik dan saran yang membangun sangat penulis harapkan untuk kesempurnaan penelitian ini.

Akhirnya penulis berharap semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang berkepentingan dan dapat dijadikan referensi bagi penulis berikutnya dalam pengembangan ilmu pengetahuan di masa mendatang.

Semarang, Agustus 2005

Kurnia Natalia Krisnadi

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Pernyataan Keaslian Tesis	ii
Halaman Pengesahan	iii
Absract	iv
Abstraksi	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Tabel	xi
Daftar Gambar	xii
Daftar Lampiran	xiii
Daftar Rumus	xiv
BAB I. PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Perumusan Masalah	9
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	10
1.3.1. Tujuan Penelitian	10
1.3.2. Kegunaan Penelitian	11
BAB II. TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL	12
2.1. Telaah Pustaka	12

2.1.1. Analisis Fundamental	12
2.1.2. Teknik Penilaian Saham	15
2.1.2.1. Discounted Cash Flow Techniques	15
2.1.2.2. Price Earning Ratio	17
2.1.3. Pengaruh <i>Return on Equity</i> Terhadap PER	20
2.1.4. Pengaruh <i>Current Ratio</i> Terhadap PER	21
2.1.5. Pengaruh <i>Inventory Turnover</i> Terhadap PER	22
2.1.6. Pengaruh <i>Total Assets</i> Terhadap PER	22
2.1.7. Pengaruh Pertumbuhan Laba Terhadap PER	23
2.1.8. Penelitian Terdahulu	24
2.1.9. Posisi Penelitian Dibandingkan Penelitian Terdahulu	29
2.2. Kerangka Pemikiran Teoritis	31
2.3. Hipotesis	32
BAB III. METODE PENELITIAN	33
3.1. Jenis dan Sumber Data	33
3.2. Populasi dan Sampel	34
3.3. Metode Pengumpulan Data	35
3.4. Definisi Operasional Variabel	35
3.5. Teknik Analisis	37
3.6. Pengujian Gejala Penyimpangan Asumsi Klasik	38
3.7. Pengujian Hipotesis	42

BAB IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	44
4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian	44
4.1.1. Gambaran Umum Perusahaan Non Finansial	44
4.1.2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	45
4.2. Hasil Analisis	48
4.2.1. Pengujian Gejala Penyimpangan Asumsi Klasik	48
4.2.1.1. Uji Normalitas Data	49
4.2.1.2. Uji Autokorelasi	51
4.2.1.3. Uji Multikolinearitas	52
4.2.1.4. Uji Heteroskedastisitas	53
4.2.2. Pengujian Hipotesis	56
4.3. Pembahasan	60
BAB V. KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN	65
5.1. Kesimpulan	65
5.2. Implikasi Hasil Penelitian	67
5.3. Keterbatasan Penelitian	67
5.4. Agenda Penelitian Mendatang	68

Daftar Pustaka

Daftar Riwayat Hidup

Lampiran-Lampiran

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1. Data Empiris	5
Tabel 1.2. Perusahaan Non Finansial dengan PER diatas rata-rata	8
Tabel 2.1. Hasil Penelitian Terdahulu	28
Tabel 4.1. Perusahaan Emiten yang Digunakan Sebagai Sampel	44
Tabel 4.2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian	46
Tabel 4.3. Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov satu arah	51
Tabel 4.4. Hasil Uji Multikolinearitas	52
Tabel 4.5. Koefiien Korelasi Variabel Bebas	53
Tabel 4.6. Hasil Analisis Uji Glejser	55
Tabel 4.7. Hasil Analisis Regresi Berganda	56

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis	31
Gambar 4.1. Hasil Analisis Grafik Uji Normalitas	49
Gambar 4.2. Hasil Analisis Grafik Uji Heteroskedastisitas	54

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Kelompok Usaha pada Perusahaan Non Finansial di BEJ
- Lampiran 2 Deskriptif Statistik dan Hasil Analisis Regresi
- Lampiran 3 Pengujian Normalitas : One Sample Kolmogorov Smirnov
- Lampiran 4 Pengujian Heteroskedastisitas : Uji Glejser

DAFTAR RUMUS

	Halaman
Rumus 1 Harga Saham untuk Periode yang Tidak Terbatas	16
Rumus 2 Harga Saham dengan Laba yang Konstan	16
Rumus 3 Harga Saham dengan Pertumbuhan Laba	17
Rumus 4 Price Earning Ratio	18
Rumus 5 Hubungan fungsional Price Earning Ratio	20
Rumus 6 Price Earning Ratio dengan Substitusi Pertumbuhan Laba	20

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Era globalisasi membawa era perdagangan internasional menjadi tanpa batas, dimana segala bentuk proteksi dan monopoli yang dapat menghambat perdagangan bebas harus dihapuskan. Dampak globalisasi membentuk dan mempengaruhi lingkungan usaha yang semakin dinamis serta membawa perkembangan yang baru terhadap pasar modal di Indonesia (Waspada, 2000).

Pasar modal merupakan salah satu instrumen ekonomi yang mempunyai peranan penting dalam berinvestasi, yang bertujuan untuk menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal (Robbert Ang, 1997).

Salah satu analisis fundamental yang dapat digunakan untuk penilaian saham oleh para investor dan analis adalah dengan menggunakan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER *Approach*). Pendekatan ini digunakan untuk memperkirakan nilai saham dengan cara membagi harga saham pada saat ini dengan *earning per share* (EPS) (Jones, 1991). Rasio penilaian dengan pendekatan PER ini merupakan rasio pengukuran yang paling tepat untuk mengukur prestasi perusahaan karena mencerminkan perpaduan antara pengaruh risiko (rasio likuiditas dan rasio leverage/solvabilitas) dan rasio pengembalian (rasio aktivitas, rasio profitabilitas,

dimana rasio ini mencerminkan bahwa pwnambahan hutang akan memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan (Weston dan Copeland, 1992). Alasan utama mengapa PER digunakan dalam analisis harga saham adalah karena PER akan memudahkan dan membantu para analis dan investor dalam penilaian harga saham. Disamping itu PER juga dapat membantu para analis untuk memperbaiki *judgement* karena harga saham saat ini merupakan cerminan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Semakin tinggi PER saham suatu perusahaan maka semakin tinggi harga per saham tersebut dibandingkan pendapatan tiap lembar sahamnya. Hal ini menunjukkan semakin tinggi minat para investor untuk memiliki saham tersebut (Jones, 1991).

Berdasarkan penelitian Basu (1997), Reinganum (1981-1982), Cook dan Rozeff (1984), Keown, Pinkerton, dan Chen (1987) yang dikutip oleh Constand, Freitas dan Sullivan (1991), ditemukan bahwa PER mempunyai hubungan dengan ukuran perusahaan (*firm size*) yang diproksi dari *total assets*. Lebih lanjut mereka menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin kecil risikonya. Dimana para investor akan semakin aman memiliki saham perusahaan yang berukuran besar. Dengan begitu investor akan lebih berminat untuk memiliki saham perusahaan berukuran besar. Hal ini tentunya akan berpengaruh terhadap harga saham, sehingga hal ini akan berpengaruh positif terhadap PER, karena harga saham berhubungan positif dengan PER. Dengan kata lain, semakin besar ukuran perusahaan, maka investor akan semakin berminat dengan saham perusahaan

tersebut, sehingga semakin tinggi harga sahamnya, dan hal ini akan menaikkan nilai PER.

Penelitian Kaziba A. Mpataa dan Agus Sartono (1997) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi P/E rasio saham perusahaan-perusahaan di Amerika (yaitu enam industri: industri elektronik, industri jasa komputer, industri makanan, minuman dan restoran, industri farmasi, industri pakaian, industri kehutanan-bahan mentah). Mereka menggunakan tujuh variabel yaitu: penjualan, *dividend payout ratio*, aktiva tetap, *leverage*, *return on equity*, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan laba. Hasil penelitian ini, menunjukkan bahwa ketujuh variabel tersebut berpengaruh secara signifikan dan konsisten untuk keenam industri yang berbeda.

Penelitian Agus Sartono dan Misbahul Munir (1997) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi P/E rasio saham perusahaan-perusahaan di BEJ yang mengambil sampel tujuh industri selama jangka waktu tahun 1991 sampai dengan 1996. Mereka menggunakan enam variabel yaitu: penjualan, *dividend payout ratio*, *leverage/debt equity ratio*, *return on equity*, ukuran perusahaan/total aset dan pertumbuhan laba. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perilaku P/E rasio suatu perusahaan pada industri tertentu dapat dijelaskan oleh variabel-variabel penjualan, *dividend payout ratio*, *debt equity ratio*, dan pertumbuhan laba.

Faktor-faktor yang mempengaruhi *price earning ratio* pada perusahaan property, dengan menggunakan analisis regresi berganda menunjukkan bahwa 10 variabel independen yang digunakan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap PER (Winarno, 1998). Variabel-variabel tersebut terdiri dari *quick ratio* (QR), *debts*

ratio (DR), debts to equity ratio (DER), earning after tax to sale (EATS), retained earnings to total assets (RETA), earning per share (EPS), dividend payout ratio (DPR), dividend yield (DY), dividend per share (DPS), dan closing price. Semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap *price earnings ratio*.

Penelitian yang dilakukan oleh Chandra (2001) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi PER pada perusahaan manufaktur dengan menggunakan analisis regresi berganda, didapatkan hasil bahwa ada tiga variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap PER yaitu *profit margin, leverage ratio*, dan ukuran perusahaan. Sedangkan variabel independen yang tidak berpengaruh signifikan adalah pertumbuhan laba. Nilai koefisien determinasinya adalah 53,3%, sehingga masih ada 46,7% variabel independen lain yang mempengaruhi PER selain dari ketiga variabel diatas.

Dari hasil yang diperoleh pada penelitian-penelitian diatas, dapat dilihat bahwa tidak terdapat suatu kesimpulan yang seragam karena ada banyak faktor yang mempengaruhi PER, dimana pengaruhnya juga bisa positif maupun negatif.

Pada tabel 1.1 berikut ini disajikan data empiris dari PER, ROE, CR, INTO, TA, EPS saham-saham perusahaan non finansial per tanggal 31 Desember tahun 2001-2003.

Tabel 1.1

Price Earning Ratio, Return on Equity, Current Ratio, Inventory Turnover, Total Assets, Earning Per Share Perusahaan Non Finansial per 31 Desember 2001-2003

NO	PERUSAHAAN	BIDANG USAHA	PER (x)			ROE (%)			CR (x)			INTO (x)			TA (Juta rupiah)			EPS (rupiah)		
			2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003
1	PT. Astra Agro Lestari	Agriculture, Forestry, & Fishing	22,42	10,31	9,48	35,16	21,17	18,57	3,77	1,89	1,65	9,03	4,47	3,64	2,412,854	2,611,048	2,843,823	141	150	182
2	PT. Fishindo Kusuma Sejahtera	Animal Feed & Husbandry	27,12	15,10	13,72	40,01	29,62	25,46	4,26	2,73	2,49	9,46	7,01	6,04	67,348	115,557	106,694	5	9	16
3	PT. Medco Energi Internasional	Mining & Mining Services	7,37	6,45	9,96	14,74	10,90	20,71	1,16	1,76	1,28	3,20	2,94	4,27	5,358,937	6,739,814	8,269,286	204	209	135
4	PT. Aqua Golden Mississippi	Food & Beverages	9,56	7,47	10,14	14,80	20,72	19,62	1,71	1,29	1,77	4,18	3,25	4,42	513,597	545,394	523,302	3648	5023	4716
5	PT. Fast Food Indonesia	Food & Beverages	13,35	10,67	11,38	24,90	21,87	22,41	2,27	1,94	1,98	5,61	4,57	5,04	210,261	244,381	280,571	58	84	81
6	PT. Indofood Sukses Makmur	Food & Beverages	7,67	7,02	12,52	11,36	24,39	17,28	1,43	1,23	2,11	3,45	3,05	5,45	12,979,102	15,251,516	15,308,854	82	86	64
7	PT. Multi Bintang Indonesia	Food & Beverages	3,89	6,81	7,56	3,60	10,97	16,44	0,71	1,33	1,93	1,98	2,99	3,34	517,775	475,059	483,304	5403	4037	4282
8	PT. Sari Husada	Food & Beverages	7,55	10,62	12,56	16,27	21,79	24,58	0,3	1,93	1,26	7,09	4,78	3,06	796,532	935,520	505,507	17	23	24
9	PT. Siantar Top	Food & Beverages	15,88	11,25	7,09	29,95	22,22	11,55	0,3	1,93	1,26	7,09	4,78	3,06	404,060	470,452	505,507	17	23	24
10	PT. Ultrajaya Milk Industry	Food & Beverages	44,35	61,11	87,02	51,32	55,96	64,09	5,15	6,66	8,60	12,59	15,12	18,31	970,601	1,018,073	120,851	16	10	4
11	PT. BAT Indonesia	Tobacco Manufacturers	3,67	5,00	6,83	2,99	7,61	11,15	0,62	1,01	1,00	1,13	2,70	2,99	730,886	696,440	648,344	1791	1718	1378
12	PT. Gudang Garam	Tobacco Manufacturers	15,07	9,96	14,31	29,30	19,83	29,12	2,70	1,71	2,63	6,59	4,23	6,23	13,448,124	15,452,703	10,197,768	1025	1085	956
13	PT. HM Sampoerna	Apparel & Other Textile Prod	4,03	9,52	13,39	4,70	18,80	24,94	2,40	1,65	0,82	2,06	3,76	5,63	9,470,540	9,817,074	10,197,768	212	371	313
14	PT. Pan Brothers Tex	Apparel & Other Textile Prod	2,87	4,03	5,10	1,67	4,79	8,34	0,53	0,86	1,03	0,48	2,10	2,79	158,528	140,844	112,292	236	210	187
15	PT. Sepatu Batu	Paper & Allied Products	6,66	5,86	10,45	10,93	10,04	21,49	1,17	1,10	1,90	2,98	2,87	4,52	222,913	210,082	232,262	4882	3720	2764
16	PT. Fajar Surya Wisesa	Chemical & Allied Products	10,93	13,66	18,19	21,91	25,08	32,42	1,96	2,47	3,26	4,60	6,03	8,08	2,821,062	2,720,954	2,627,238	74	72	39
17	PT. Colopak Indonesia	Cement	10,28	17,99	11,67	22,49	20,96	33,55	1,83	3,11	2,01	4,43	8,03	5,05	48,901	53,751	59,004	32	28	23
18	PT. Semen Gresik (Persero)	Metal & Allied Products	17,49	11,37	23,18	30,06	22,38	38,95	2,90	1,97	4,07	7,28	5,02	9,19	8,763,075	6,939,238	6,649,970	535	461	673
19	PT. Betonjaya Manunggal	Metal & Allied Products	15,06	31,52	20,76	29,21	48,43	13,40	3,04	0,73	1,27	7,74	2,05	3,15	32,925	25,123	23,346	7	13	4
20	PT. Tira Austenite	Stone, Clay, Glass, Concrete Prod	17,65	3,96	7,27	31,71	4,07	33,63	2,93	1,02	3,66	7,56	2,74	8,71	837,637	722,881	704,664	20	55	16
21	PT. Surya Toto Indonesia	Cables	67,03	23,65	54,13	61,88	39,00	54,49	6,69	4,10	5,59	16,32	9,29	14,56	26,573,546	26,185,605	27,404,308	333	894	1096
22	PT. Jombo Cable Company	Electronic & Office Equipment	17,64	5,04	20,76	30,83	8,22	33,63	2,93	1,02	3,66	7,56	2,74	8,71	837,637	722,881	704,664	20	55	16
23	PT. Astra-Graphia	Automotive & Allied Products	5,86	2,26	4,54	9,64	1,33	6,00	1,08	0,46	0,98	2,84	0,25	2,00	107,219	199,563	284,579	120	63	148
24	PT. Astra International	Automotive & Allied Products	3,59	4,08	5,67	2,61	5,23	932	0,59	0,87	1,05	0,98	2,11	2,83	525,603	551,573	554,920	312	890	640
25	PT. Astra Otopart	Automotive & Allied Products	8,56	9,36	7,18	17,56	18,52	12,19	1,55	1,63	1,27	3,58	3,62	3,10	301,036	304,258	277,188	17	33	14
26	PT. Selamat Sempurna	Pharmaceuticals	7,52	5,40	4,22	14,96	9,10	5,88	1,31	1,03	0,96	2,27	2,82	3,26	567,043	583,627	632,610	210	181	237
27	PT. Bristol-Myers Squibb Ind	Pharmaceuticals	6,96	3,83	8,71	11,24	3,52	17,93	1,18	0,68	1,57	3,01	1,56	3,59	110,679	133,011	164,451	66	104	141
28	PT. Dankos Laboratories	Pharmaceuticals	27,97	4,18	12,58	44,78	5,69	24,86	4,65	0,93	2,20	10,31	2,25	5,59	1,877,316	2,015,538	2,448,390	28	66	80
29	PT. Kalbe Farma	Pharmaceuticals	11,99	29,02	22,59	22,6	45,58	37,76	2,08	4,66	4,00	5,43	10,58	9,09	1,151,253	1,038,545	1,338,760	18	6	8
30	PT. Kinia Farma (Persero)	Pharmaceuticals	4,17	5,98	7,00	5,59	10,49	14,20	0,90	1,15	1,28	2,24	2,93	3,16	162,720	172,336	200,328	2518	1671	2258
31	PT. Merck	Pharmaceuticals	4,65	5,87	8,23	7,52	10,38	17,50	1,00	1,13	1,53	2,69	2,89	3,50	1,663,925	1,816,536	1,943,351	704	703	717
32	PT. Tempo Scan Pacific	Consumer Good	14,07	14,20	21,33	27,23	27,93	34,51	2,50	2,53	3,74	6,05	6,09	8,75	2,682,025	3,091,853	3,416,262	1162	1282	1070
33	PT. Unilever Indonesia	Communication	7,59	4,56	11,18	16,50	6,22	21,99	1,37	0,99	1,97	3,38	2,38	4,61	42,322,167	50,283,249	50,283,249	404	798	604
34	PT. Telekomunikasi Indonesia	Whole Sale & Retail Trade	49,39	27,37	19,35	52,49	44,24	32,90	3,29	4,26	5,37	13,02	9,46	8,12	32,470,280	20,071	27,522	4	7	9
35	PT. Akbar Indo Makmur Simec	Whole Sale & Retail Trade	12,38	11,86	18,13	22,92	32,13	24,39	2,11	2,06	3,24	5,44	5,32	8,04	591,190	632,360	663,015	57	65	43
36	PT. Alfa Retailindo	Whole Sale & Retail Trade	11,70	11,80	20,10	22,57	22,68	33,06	2,04	2,05	3,47	8,55	5,14	5,12	1,232,014	2,291,668	2,512,276	229	214	216
37	PT. Ramayana Lestari Sentosa	Whole Sale & Retail Trade	531,9	435,8	572,5	815,7	728,2	894,6	81,23	73,10	90,62	200,6	176,5	212,7	133,189,641	149,036,552	164,124,92	27510	27643	27336
	Jumlah		14,38	11,78	15,47	22,05	19,68	24,18	2,20	1,98	2,45	5,42	4,77	5,75	3,599,720	4,028,010	4,435,473	743,5	747,1	738,8
	Rata-rata																			

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 2004

Berdasarkan tabel 1.1 tersebut dapat diketahui bahwa terdapat ketidaksesuaian antara teori yang ada dengan yang terjadi di lapangan. Teori-teori yang ada menyebutkan bahwa variabel *return on equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap variabel PER karena rasio ROE ini merupakan proksi dari rasio profitabilitas yang akan memberikan jawaban tentang efektivitas manajemen perusahaan. Semakin efisien biaya yang dikeluarkan berarti semakin besar laba yang diperoleh. Apabila harga saham mencerminkan kapitalisasi dari laba yang diharapkan di masa mendatang, maka peningkatan laba akan meningkatkan PER (Sawir, 2001). Namun ternyata ada beberapa perusahaan yang justru memiliki PER yang semakin menurun jika ROEnya meningkat. Perusahaan tersebut antara lain adalah PT.Aqua Golden Mississippi, PT.Indofood Sukses Makmur, PT.Semen Gresik (Persero), PT.Alfa Retailindo. Teori yang ada juga menyebutkan bahwa *current ratio* (CR) yang rendah menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancar tersebut rendah sehingga akan berakibat pada penurunan harga pasar dari saham perusahaan yang bersangkutan, dan hal ini akan menurunkan nilai PER. Dengan demikian variabel *current ratio* berpengaruh positif terhadap variabel PER. Namun berdasarkan data di lapangan ditunjukkan bahwa ada beberapa perusahaan yang PERnya semakin tinggi jika CRnya semakin rendah, yakni PT.Medco Energi International, PT.Pan Brothers Tex, PT.Akbar Indo Makmur Stimec.

Robbert Ang (1997) menyatakan bahwa rasio *inventory turnover* (INTO) yang rendah menandakan bahwa perusahaan mempunyai persediaan yang berlebih atau mengalami kesulitan dalam menjual persediaannya, sehingga ketidakefisienan

pengelolaan ini akan menyebabkan turunnya kemampulabaan perusahaan, dan karena harga saham mencerminkan kapitalisasi dari laba yang diharapkan di masa mendatang, maka hal ini akan menurunkan nilai PER. Namun berdasarkan data empiris yang ada, terlihat bahwa ada juga perusahaan yang justru memiliki PER yang semakin rendah bila INTOnya semakin tinggi, misalnya PT.Gudang Garam, PT.Bristol Myers Squibb Indonesia, PT.Ramayana Lestari Sentosa. Demikian pula halnya untuk variabel *total assets* (TA) dan pertumbuhan EPS (gEPS). Dimana menurut teori yang ada, kedua variabel tersebut berpengaruh positif terhadap PER, namun ada perusahaan yang memiliki PER yang semakin tinggi bila *total assets* dan pertumbuhan EPSnya semakin kecil. Perusahaan tersebut antara lain adalah PT.Astra Agro Lestari, PT.Aqua Golden Mississippi, PT.BAT Indonesia, dan PT.Kimia Farma (Persero).

Dengan demikian masih diperlukan analisis lebih lanjut mengenai pengaruh masing-masing variabel ROE, CR, INTO, TA, dan gEPS terhadap PER karena terdapat perbedaan antara data empiris dengan teori-teori yang ada dan dengan penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.

Bila dibandingkan dengan rata-rata PER perusahaan non finansial untuk tahun 2003 yaitu sebesar 15,47 maka dapat dilihat hanya 11 perusahaan saja yang mempunyai PER diatas rata-rata industri (yang berarti mempunyai PER yang tinggi) dari 271 perusahaan non finansial yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, yang dapat dilihat pada tabel 1.2. Sedangkan perusahaan-perusahaan lainnya mempunyai PER dibawah PER rata-rata industri, yang berarti mempunyai nilai PER yang rendah.

Tabel 1.2

Perusahaan Non Finansial yang mempunyai PER diatas rata-rata per tanggal 31
Desember tahun 2003

No	Nama Perusahaan	PER
		2003
1	PT. Ultrajaya Milk Industry & Trading Company	87,02
2	PT. Colopak Indonesia	18,19
3	PT. Betonjaya Manunggal	23,18
4	PT. Tira Austenite	20,76
5	PT. Jembo Cable Company	54,13
6	PT. Astra-Graphia	20,76
7	PT. Kimia Farma (Persero)	22,59
8	PT. Unilever Indonesia	21,33
9	PT. Akbar Indo Makmur Stimec	19,35
10	PT. Alfa Retailindo	18,13
11	PT. Ramayana Lestari Sentosa	20,10

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory* 2004, diolah

Bagi para pelaku pasar, PER yang tinggi menunjukkan bahwa investor menganggap perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang baik, tingkat laba yang relatif aman, dan menandakan tingkat kapitalisasi yang rendah (Robbert Ang, 1997). Sehingga hal ini menunjukkan bahwa investor mempunyai minat yang semakin tinggi untuk memiliki saham tersebut. Bagi emiten, mereka menginginkan tingkat PER yang tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan cukup baik dan mempunyai prospek yang cerah.

Berdasarkan penelitian terdahulu dan fakta yang telah disebutkan diatas, maka penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh *return on equity*, *current ratio*, *inventory turnover*, *total assets*, dan pertumbuhan EPS terhadap PER saham-saham perusahaan non finansial yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, terlihat adanya *research gap* yakni terdapat ketidakkonsistenan dari hasil-hasil penelitian terdahulu terhadap variabel-variabel yang mempengaruhi *Price Earning Ratio*.

Atas dasar fenomena PER di Bursa Efek Jakarta serta adanya *research gap* dari hasil penelitian terdahulu yang dijadikan permasalahan utama tersebut, maka dikemukakan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah *return on equity* berpengaruh terhadap *price earning ratio* saham perusahaan non finansial yang terdapat di Bursa Efek Jakarta?
2. Apakah *current ratio* berpengaruh terhadap *price earning ratio* saham perusahaan non finansial yang terdapat di Bursa Efek Jakarta?
3. Apakah *inventory turnover* berpengaruh terhadap *price earning ratio* saham perusahaan non finansial yang terdapat di Bursa Efek Jakarta?
4. Apakah *total assets* berpengaruh terhadap *price earning ratio* saham perusahaan non finansial yang terdapat di Bursa Efek Jakarta?
5. Apakah pertumbuhan EPS berpengaruh terhadap *price earning ratio* saham perusahaan non finansial yang terdapat di Bursa Efek Jakarta?
6. Apakah *return on equity*, *current ratio*, *inventory turnover*, *total assets*, dan pertumbuhan EPS secara simultan berpengaruh terhadap *price earning ratio* saham perusahaan non finansial yang terdapat di Bursa Efek Jakarta?

1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh *return on equity* terhadap *price earning ratio* saham perusahaan non finansial yang terdapat di Bursa Efek Jakarta.
2. Untuk menganalisis pengaruh *current ratio* terhadap *price earning ratio* saham perusahaan non finansial yang terdapat di Bursa Efek Jakarta.
3. Untuk menganalisis pengaruh *inventory turnover* terhadap *price earning ratio* saham perusahaan non finansial yang terdapat di Bursa Efek Jakarta.
4. Untuk menganalisis pengaruh *total assets* terhadap *price earning ratio* saham perusahaan non finansial yang terdapat di Bursa Efek Jakarta.
5. Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan EPS terhadap *price earning ratio* saham perusahaan non finansial yang terdapat di Bursa Efek Jakarta.
6. Untuk menganalisis pengaruh *return on equity*, *current ratio*, *inventory turnover*, *total assets*, dan pertumbuhan EPS secara simultan terhadap *price earning ratio* saham perusahaan non finansial yang terdapat di Bursa Efek Jakarta.

1.3.2. Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor dan calon investor, diharapkan dapat bermanfaat sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk membeli atau menjual saham di pasar modal, dengan berdasarkan pedoman perilaku PER.
2. Bagi perusahaan emiten, penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan yang berharga dalam mengevaluasi dan sekaligus untuk memperbaiki kinerja manajemen keuangan di masa yang akan datang.
3. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai landasan untuk berpijak dan referensi bagi para peneliti yang tertarik untuk meneliti kajian yang sama di waktu yang akan datang.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

2.1. Telaah Pustaka

2.1.1. Analisis Fundamental

Analisis fundamental merupakan studi yang mempelajari hal-hal yang berhubungan dengan keuangan suatu bisnis dengan maksud untuk lebih memahami sifat dasar dan karakteristik perusahaan publik yang menerbitkan saham. Analisis fundamental didasarkan atas kepercayaan bahwa nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Jika prospek suatu perusahaan sangat kuat dan baik, maka harga saham perusahaan tersebut diperkirakan akan merefleksikan kekuatan tersebut dan harganya akan meningkat (Robbert Ang, 1997).

Analisis fundamental pada dasarnya adalah melakukan analisis histori atas kekuatan keuangan, sehingga proses ini sering disebut juga dengan *company analysis*. Dalam analisis ini para pemodal akan mempelajari laporan keuangan perusahaan dengan tujuan untuk mengetahui kekuatan dan kelemahan perusahaan, mengidentifikasi kecenderungan atau pertumbuhan yang mungkin ada. Analisis fundamental mengasumsikan bahwa dengan melakukan analisis yang mendalam dan menyeluruh atas kondisi perusahaan (emiten) yaitu mengenai likuiditas, solvabilitas,

dan profitabilitas perusahaan, maka investor akan dapat memilih saham mana yang dinilai terlalu rendah atau terlalu tinggi (Robbert Ang, 1997).

Kondisi keuangan suatu perusahaan dapat diketahui dengan suatu tolok ukur yang biasanya dipakai yaitu rasio keuangan. Setelah angka-angka rasio didapatkan maka dibutuhkan interpretasi dari angka-angka tersebut dan dapat memilih jenis-jenis rasio yang sesuai dengan tujuan analisis (Heri, 2002).

Menurut Hampton (1989), rasio keuangan yang dapat digunakan untuk membandingkan perbedaan perusahaan dalam industri yang sama, perbedaan industri, dan kinerja perusahaan dalam periode waktu yang berbeda adalah: a) rasio likuiditas (*current ratio, quick ratio, receivable ratio, inventory turnover*); b) rasio profitabilitas (*profit margin, gross profit margin, total assets turnover, return on investment, return on equity, earning power, time interest earning*); dan c) rasio kepemilikan (*dividend payout ratio, dividend yield*).

Rasio-rasio keuangan dikelompokkan menjadi lima, yaitu (Robbert Ang, 1997):

1. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Salah satu rasio profitabilitas yang dapat digunakan adalah *return on equity* (ROE). Rasio ini memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan.

2. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas berfungsi untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Salah satu rasio yang biasa digunakan untuk mengukur solvabilitas perusahaan adalah rasio modal sendiri dengan total hutang (*debt to equity ratio*), rasio ini menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Apabila rasio ini lebih besar dari satu, maka menunjukkan hak para pemilik atas aktiva perusahaan lebih besar dari klaim yang dimiliki kreditur.

3. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas berfungsi untuk mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan, di dalam memenuhi kewajiban yang jatuh tempo. Rasio ini dapat membantu manajemen dalam mengetahui efisiensi modal kerja yang telah digunakan oleh perusahaan. Selain digunakan oleh manajemen juga dapat digunakan oleh kreditur dan pemegang saham yang ingin mengetahui prospek deviden dan pembagian bunga di masa yang akan datang. Adapun jenis rasio likuiditas yang sering di gunakan adalah *current ratio* (Sawir, 2001).

4. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas merupakan indikator untuk mengukur efisiensi pada berbagai aktiva dengan memanfaatkan sumber daya secara optimal (Agus Sartono, 2000). Semua rasio aktivitas ini melibatkan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis aktiva. Rasio-rasio aktivitas menganggap bahwa sebaiknya terdapat keseimbangan yang layak antara penjualan dan berbagai unsur

aktiva, yaitu persediaan, piutang, aktiva tetap, dan aktiva lain (Sawir, 2001). Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian adalah *inventory turnover* (INTO), karena rasio ini merupakan indikator yang memperlihatkan seberapa baiknya manajemen mengontrol modal yang ada pada persediaan.

5. Rasio Pasar

Rasio pasar merupakan indikator untuk menunjukkan informasi penting perusahaan dalam mengukur kinerja harga pasar saham. Rasio pasar yang digunakan adalah *Price to Book Value* digunakan untuk mengukur kinerja harga dengan baik, umumnya rasio ini mencapai di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Suad Husnan, 2001).

2.1.2. Teknik Penilaian Saham

Ada berbagai teknik penilaian saham dalam analisis fundamental untuk menghitung nilai intrinsik suatu saham, tetapi ada dua teknik penilaian saham yang sering digunakan, yaitu (Jones, 1991):

2.1.2.1. Discounted Cash Flow Techniques

Teknik ini didasarkan pada konsep bahwa nilai dari suatu saham adalah sama dengan *present value* dari *cashflow* yang diharapkan diterima oleh pemegang saham. Pendapatan yang akan diterima oleh investor berasal dari dua sumber yaitu dividen dan nilai dari saham ketika investor menjual saham tersebut. Lebih lanjut model ini dinamakan dengan *devidend discount models*.

Seorang investor dapat menahan sahamnya untuk periode yang tidak terbatas (n tahun) yang mana rumusnya adalah sebagai berikut (Asri dan Heveadi, 1999):

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{Dt}{(1+r)^t} \dots\dots\dots (1)$$

Dimana:

P_0 = Harga saham pada tahun 0

D_t = Dividen yang diterima pada tahun t

r = *Discount rate*

Secara konseptual rumus diatas dapat dimengerti tetapi secara operasional sangat sulit. Karena panjangnya dimensi waktu yang digunakan, menjadikannya tingginya ketidakpastian dari estimasi. Oleh karena itu diperlukan penyederhanaan dari model diatas. Penyederhanaan yang pertama mengasumsikan bahwa laba adalah konstan setiap tahun dan seluruh laba dibayarkan sebagai dividen. Berdasarkan asumsi tersebut maka rumus dari harga saham sekarang adalah (Asri dan Heveadi, 1999):

$$P_0 = \frac{D}{r} \dots\dots\dots (2)$$

Model tersebut diatas dinamakan *zero growth model* karena model ini mengasumsikan bahwa tidak ada pertumbuhan dari dividen (Asri dan Heveadi, 1999). Sejak asumsi diatas menjadi tidak realistis, maka untuk menentukan harga saham digunakan rumus sebagai bentuk lain dari model diskonto dividen untuk kasus dividen yang bertumbuh secara konstan yaitu dengan pertumbuhan sebesar g.

Dimana rumusnya adalah sebagai berikut (Jogiyanto, 1998):

$$P_0 = \frac{D_1}{(r - g)} \dots\dots\dots (3)$$

Rumus diatas disebut dengan *constant growth model*, yang didasarkan pada asumsi bahwa pertumbuhan dari laba dan dividen adalah konstan. Asumsi dasar dari model ini adalah r (suku bunga diskonto) harus lebih besar dari g (tingkat pertumbuhan dividen). Jika r lebih kecil dari g , maka nilai intrinsik saham menjadi negatif yang merupakan nilai yang tidak realistis untuk suatu saham. Demikian juga jika r sama dengan g , maka $(r-g)$ akan sama dengan nol dan akibatnya nilai intrinsik saham akan sangat besar sekali (bernilai tidak berhingga) yang juga merupakan nilai tidak realistis untuk suatu saham (Jogiyanto, 1998).

2.1.2.2.Price Earning Ratio

Pendekatan *Price Earning Ratio* (*PER Approach*) ini digunakan untuk memperkirakan nilai saham dengan cara membagi harga saham (*price*) pada saat ini dengan *earning per share* (EPS). Pendekatan ini tidak memperhatikan nilai waktu dari uang. Saham yang memiliki PER terlalu tinggi (*overvalued*) dianggap harganya terlalu tinggi, yaitu melampaui nilai intrinsiknya, sedangkan PER yang terlalu rendah (*undervalued*) harganya terlalu rendah, yaitu lebih kecil dari nilai intinsiknya. Menurut Suad Husnan (1998), saham yang mengalami *overvalued* sebaiknya dihindari atau dilakukan penjualan, karena kondisi seperti ini di masa yang akan datang kemungkinan besar akan mengalami koreksi pasar. Sedangkan saham yang

undervalued sebaiknya dibeli atau dipertahankan, karena besar kemungkinan di masa yang akan datang akan terjadi lonjakan harga saham.

P/E Ratio adalah suatu ukuran yang umum digunakan untuk melihat tingkat minat para investor terhadap saham suatu perusahaan dan dinyatakan sebagai berikut (Brealy & Myers, 1991):

$$P/E = \frac{P_0}{EPS_1} = \frac{D_1}{EPS_1} \times \frac{1}{(r - g)} \dots\dots\dots (4)$$

Dimana:

P/E = *P/E Ratio*

P_0 = Harga saham saat ini

EPS_1 = Perkiraan laba pada tahun yang akan datang

D_1 = Dividen

r = Tingkat keuntungan yang disyaratkan

g = Pertumbuhan dividen

D_1/EPS_1 = Rasio pembayaran dividen

Dengan demikian *P/E Ratio* tergantung pada tingkat pertumbuhan dividen dan risiko yang terkait langsung pada tingkat keuntungan yang diharapkan, serta *dividend payout* yang dapat dicapai perusahaan dengan mempertahankan tingkat pertumbuhannya.

Faktor-faktor yang terkait dengan model pertumbuhan dividen diatas dapat diperjelas dengan uraian berikut ini (Brealy & Myers, 1991):

1. Tingkat pertumbuhan laba

Tingkat pertumbuhan laba atau *earning growth* berpengaruh langsung pada *P/E Ratio*. Bila harga saham mencerminkan kapitalisasi dari laba yang diharapkan di masa mendatang, maka peningkatan laba akan meningkatkan harga saham dan nilai *P/E Ratio*.

2. Pertumbuhan dividen

Peningkatan dividen per saham atau *dividend growth* dapat diasosiasikan sebagai peningkatan laba dan harga saham.

3. Risiko

Dalam model *P/E Ratio*, risiko yang dapat digolongkan pada aliran laba adalah besarnya tingkat bunga atau *discount rate*. Risiko ini mempengaruhi semua saham perusahaan. Jika semua dianggap tetap, risiko dan *P/E Ratio* akan mempunyai hubungan negatif.

4. Rasio pembayaran dividen

Dalam konsep ini berlaku anggapan bahwa pemegang saham akan menghargai dan menaruh minat tinggi pada saham perusahaan yang membayarkan dividen tinggi. Jika semuanya dianggap tetap, maka peningkatan pembayaran dividen akan menyebabkan peningkatan *P/E Ratio* saham perusahaan.

Kemudian Fuller dan Farrel (1987) menjabarkan perumusan $P/E = b/(r-g)$ dalam bentuk hubungan fungsional teoritis sebagai berikut:

$$P/E = f\{b, r, g\} \dots\dots\dots (5)$$

Dimana:

P/E = P/E Ratio

b = Rasio pembayaran dividen

r = Tingkat keuntungan yang disyaratkan

g = Pertumbuhan dividen

Dengan melakukan substitusi $g = ROE (1-b)$ ke dalam persamaan, dimana $ROE = return\ on\ equity$ dan $b = dividend\ payout\ ratio$, akan diperoleh bentuk perumusan:

$$P/E = \frac{b}{\{r - ROE(1-b)\}} \dots\dots\dots (6)$$

Menurut Block (1987), suatu perusahaan dengan PER yang tinggi mengindikasikan: 1) perusahaan mempunyai risiko yang rendah, 2) pertumbuhan dari dividen yang diharapkan tinggi, 3) perusahaan yang diharapkan mempunyai pertumbuhan rata-rata dengan *dividend payout ratio* yang tinggi.

2.1.3. Pengaruh *Return on Equity* Terhadap PER

Rasio *return on equity* (ROE) ini merupakan proksi dari rasio profitabilitas, yang memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri secara

efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan (Sawir, 2001).

Profitabilitas merupakan hasil akhir dari berbagai kebijaksanaan dan keputusan manajemen. Rasio profitabilitas akan memberikan jawaban tentang efektivitas manajemen perusahaan. Semakin efisien biaya yang dikeluarkan berarti semakin besar laba yang diperoleh. Apabila harga saham mencerminkan kapitalisasi dari laba yang diharapkan di masa mendatang, maka peningkatan laba akan meningkatkan PER.

H1 : *Return on Equity* berpengaruh positif terhadap *Price Earning Ratio* (PER).

2.1.4. Pengaruh *Current Ratio* Terhadap PER

Current ratio yang rendah biasanya dianggap terdapat masalah dalam likuiditas (Sawir, 2001). *Current ratio* yang rendah menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancar tersebut adalah rendah sehingga akan berakibat pada penurunan harga pasar dari saham perusahaan yang bersangkutan, dan hal ini akan menurunkan nilai PER. Tetapi sebaliknya jika *current ratio*-nya terlalu tinggi juga kurang baik, karena hal tersebut menunjukkan banyak dana perusahaan yang menganggur (aktivitas sedikit) dan yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampulabaan perusahaan. Karena harga saham mencerminkan kapitalisasi dari laba yang diharapkan di masa mendatang maka penurunan laba akan menurunkan harga saham, sehingga PER juga akan turun.

H2 : *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap *Price Earning Ratio* (PER).

2.1.5. Pengaruh *Inventory Turnover* Terhadap PER

Rasio perputaran persediaan (*inventory turnover*) mengukur efisiensi pengelolaan persediaan barang dagang. Semakin besar rasio *inventory turnover* berarti semakin baik, tetapi rasio *inventory turnover* yang terlalu tinggi dapat berarti perusahaan kekurangan persediaan yang cukup sehingga mengecewakan para pelanggannya (Robbert Ang, 1997). Hal ini berarti rasio *inventory turnover* yang tinggi tidak selalu mendatangkan laba yang tinggi pula, karena hal tersebut tergantung persediaan yang dimiliki perusahaan. Sedangkan rasio *inventory turnover* yang terlalu rendah dapat berarti perusahaan mempunyai persediaan yang berlebih atau perusahaan mengalami kesulitan untuk menjual persediaannya (Robbert Ang, 1997), keadaan tersebut menandakan ketidakefisienan pengelolaan persediaan, sehingga akan menurunkan kemampulabaan perusahaan dan karena harga saham mencerminkan kapitalisasi yang dari laba yang diharapkan di masa yang akan datang, maka penurunan laba akan menurunkan PER.

H3 : *Inventory Turnover* berpengaruh positif terhadap *Price Earning Ratio* (PER).

2.1.6. Pengaruh *Total Assets* Terhadap PER

Berdasarkan penelitian Basu (1997), Reinganum (1981-1982), Cook dan Rozeff (1984), Keown, Pinkerton, dan Chen (1987) yang dikutip oleh Constand, Freitas dan Sullivan (1991), ditemukan bahwa PER mempunyai hubungan dengan ukuran perusahaan (*firm size*) yang diproksi dari *total assets*. Lebih lanjut mereka menyatakan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin kecil risikonya.

Dimana para investor akan semakin aman memiliki saham perusahaan yang berukuran besar. Dengan begitu investor akan lebih berminat untuk memiliki saham perusahaan berukuran besar. Hal ini tentunya akan berpengaruh terhadap harga saham, sehingga hal ini akan berpengaruh positif terhadap PER, karena harga saham berhubungan positif dengan PER. Dengan kata lain, semakin besar ukuran perusahaan, maka investor akan semakin berminat dengan saham perusahaan tersebut, sehingga semakin tinggi harga sahamnya, dan hal ini akan menaikkan nilai PER.

H4 : *Total Assets* berpengaruh positif terhadap *Price Earning Ratio* (PER).

2.1.7. Pengaruh Pertumbuhan EPS Terhadap PER

Tingkat pertumbuhan laba yang akan diteliti adalah pertumbuhan laba per lembar saham (*earning per share*/EPS). Pada umumnya pemegang saham dan calon pemegang saham sangat tertarik akan EPS karena hal ini menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham. Para calon pemegang saham tertarik dengan EPS yang besar karena merupakan salah satu indikator keberhasilan emiten (Asri dan Heveadi, 1999). Dengan memperhatikan pertumbuhan laba per lembar saham tersebut, dapat dilihat prospek perusahaan di masa yang akan datang sehingga akan mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Bila harga saham mencerminkan kapitalisasi dari laba yang diharapkan di masa mendatang, maka peningkatan laba akan meningkatkan harga saham dan juga *P/E Ratio*.

H5 : Pertumbuhan EPS berpengaruh positif terhadap *Price Earning Ratio* (PER).

2.1.8. Penelitian Terdahulu

Whitbeck dan Kisor (1963) menggunakan 135 saham perusahaan yang *listed* di *New York Stock Exchange* (NYSE) pada tahun 1961-1962. Bentuk persamaan estimasinya hampir sama dengan perumusan Brealy dan Myers : $P/E = b/(r-g)$, hanya terdapat beda sebuah variabel yaitu d yang dapat diartikan sebagai r (risiko). Model empiris Whitbeck dan Kisor yang berupa persamaan linier sangat membantu dan mudah digunakan untuk memprediksi P/E rasio. Hal ini dibuktikan dengan digunakannya untuk evaluasi P/E perusahaan IBM dan GM dengan hasil yang cukup memuaskan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan laba dan *dividend payout ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap P/E rasio, sedangkan standar deviasi laba yang diharapkan per saham mempunyai pengaruh negatif terhadap P/E rasio.

Penelitian Constand, Freitas, dan Sullivan (1991) tentang perubahan P/E rasio saham perusahaan-perusahaan di Jepang untuk periode tahun 1979-1989. Mereka menggunakan dE_{Pi} (prosentase perubahan dari kebalikan P/E rasio) sebagai variabel dependen dan menggunakan $LAND_{i,t}$, COR_{Pi} , $FOR_{i,t}$, $SD_{i,t}$, $EG_{i,t}$, D_{gi} , $DPO_{i,t}$, $RES_{i,t}$ sebagai variabel-variabel bebasnya. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa harga tanah, pola kepemilikan saham perusahaan antara orang asing dan Jepang, pertumbuhan laba yang diharapkan, resiko laba, dividen per lembar saham, dan rasio pembayaran dividen berpengaruh secara signifikan pada P/E rasio.

Penelitian di pasar modal berhasil mengidentifikasi suatu model dari variabel yang mempengaruhi PER (Elton dan Gruber, 1991). Model persamaan yang berhasil disusun dengan suatu variabel dilakukan untuk menganalisis pada kondisi pasar modal yang sedang membaik (*bullish*) dan pada saat sedang lesu (*bearish*). Pada saat pasar modal sedang membaik, model dengan satu variabel yang dirumuskan adalah: $PER = 4 + 2,3 X$ (dimana X adalah pertumbuhan laba). Sedangkan pada saat pasar modal sedang lesu, dengan menggunakan variabel yang sama, diperoleh persamaan $PER = 3 + 1,8 X$. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan laba mempunyai pengaruh yang berbeda. Pada saat pasar modal sedang membaik, pengaruh pertumbuhan laba lebih besar dibandingkan pada saat pasar modal sedang lesu.

Penelitian Kaziba A. Mpataa dan Agus Sartono (1997) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi P/E rasio saham perusahaan-perusahaan di Amerika (yaitu enam industri: industri elektronik, industri jasa komputer, industri makanan, minuman dan restoran, industri farmasi, industri pakaian, industri kehutanan-bahan mentah). Mereka menggunakan tujuh variabel yaitu: penjualan, *dividend payout ratio*, *fixed assets*, *leverage*, *return on equity*, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan laba. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ketujuh variabel tersebut berpengaruh secara signifikan dan konsisten untuk keenam industri yang berbeda.

Penelitian yang dilakukan oleh Zaeni (1997) tentang kinerja keuangan dan variabel-variabel yang mempengaruhinya pada perusahaan manufaktur dengan menggunakan analisis regresi berganda didapatkan hasil bahwa PER mempunyai

perkembangan yang fluktuatif dan posisinya berada diatas rata-rata industrinya. Variabel-variabel independen seperti pertumbuhan *earning per share*, *dividend payout ratio*, *dividend yield*, dan *closing price* secara simultan maupun parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap PER. Besarnya pengaruh variabel independen terhadap PER adalah sebesar 73,67%. Variabel independen yang mempunyai pengaruh paling besar adalah *closing price* dan yang paling kecil adalah *earning per share* (EPS).

Penelitian Agus Sartono dan Misbahul Munir (1997) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi P/E rasio saham perusahaan-perusahaan di BEJ yang mengambil sampel tujuh industri selama jangka waktu tahun 1991 sampai dengan 1996. Mereka menggunakan enam variabel yaitu: penjualan, *dividend payout ratio*, *leverage/debt equity ratio*, *return on equity*, ukuran perusahaan/total aset dan pertumbuhan laba. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa:

1. Nilai P/E rasio rata-rata setiap industri menunjukkan perbedaan yang nyata.
2. Perilaku P/E rasio suatu perusahaan pada industri tertentu dapat dijelaskan oleh variabel-variabel penjualan, *dividend payout ratio*, *debt equity ratio*, dan pertumbuhan laba.
3. Arah hubungan dan tingkat pengaruh masing-masing variabel (baik besar maupun signifikansinya) dalam menjelaskan P/E rasio berbeda antara industri satu dengan yang lainnya.
4. Kemampuan faktor-faktor yang menjadi penentu P/E rasio untuk menjelaskan perilaku P/E rasio secara bersama-sama juga berbeda antar industri.

Faktor-faktor yang mempengaruhi *price earning ratio* pada perusahaan property, dengan menggunakan analisis regresi berganda menunjukkan bahwa 10 variabel independen yang digunakan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap PER (Winarno,1998). Variabel-variabel tersebut terdiri dari *quick ratio* (QR), *debts ratio* (DR), *debts to equity ratio* (DER), *earning after tax to sale* (EATS), *retained earnings to total assets* (RETA), *earning per share* (EPS), *dividend payout ratio* (DPR), *dividend yield* (DY), *dividend per share* (DPS), dan *closing price*. Semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap *price earnings ratio*.

Penelitian yang dilakukan oleh Chandra (2001) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi PER pada perusahaan manufaktur dengan menggunakan analisis regresi berganda, didapatkan hasil bahwa ada tiga variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap PER yaitu *profit margin*, *leverage ratio*, dan ukuran perusahaan. Sedangkan variabel independen yang tidak berpengaruh signifikan adalah pertumbuhan laba. Nilai koefisien determinasinya adalah 53,3%, sehingga masih ada 46,7% variabel independen lain yang mempengaruhi PER selain dari ketiga variabel diatas.

Untuk lebih jelasnya, hasil-hasil penelitian terdahulu di atas dapat diringkas dalam tabel 2.1 berikut ini.

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel Yang Digunakan	Model	Hasil Penelitian
1	Whitbeck dan Kisor (1963)	Variabel Dependen : PER Variabel Independen : tingkat pertumbuhan laba (g), rasio pembayaran dividen (b), standar deviasi laba yang diharapkan per saham (d)	$P/E = 8,2 + 1,5g - 6,7b + 0,2d$	g dan b mempunyai pengaruh positif terhadap PER
2	Constand, Freitas dan Sullivan (1991)	Variabel Dependen : PER Variabel Independen : Nilai Yen didominasi nilai tanah dari skala total aktiva perusahaan, kepemilikan saham oleh lembaga non finansial dan <i>trust company</i> , investor nasional, investor asing, dana kerjasama, korporasi, simpangan baku laba perusahaan, pertumbuhan laba, dividen per lembar saham (DPS), rasio pembayaran dividen (DPR), perlakuan akuntansi	$dEP_i = b_0 + b_1 LAND_i + b_2 CORP_i + b_3 FIN_i + b_4 INDV_i + b_5 FOR_i + b_6 SD_i + b_7 Egi + b_8 Dg + b_9 DPO_i + b_{10} RES_i$	Harga tanah, pola kepemilikan saham perusahaan, pertumbuhan laba, risiko laba, dividen per lembar saham (DPS) dan rasio pembayaran dividen (DPR) berpengaruh secara signifikan
3	Elton dan Gruber (1991)	Variabel Dependen : PER Variabel Independen : pertumbuhan laba, <i>dividend payout ratio</i> (DPR), SD pertumbuhan laba	$P/E = 8,2 + 1,5g + 0,067DPR + 0,2SD$	Variabel pertumbuhan laba lebih kuat pengaruhnya dalam keadaan pasar <i>bullish</i> daripada keadaan pasar <i>bearish</i>
4	Kaziba A. Mpataa dan Agus Sartono (1997)	Variabel Dependen : PER Variabel Independen : <i>fixed assets</i> (FA), pertumbuhan laba (EG), penjualan (S), <i>dividend payout ratio</i> (DPR), ukuran perusahaan, ROE, dan <i>leverage</i>	$P/E = \beta_0 + \beta_1 FA + \beta_2 EG + \beta_3 SALE + \beta_4 DIV + \beta_5 SIZE + \beta_6 ROE + \beta_7 LEV + \epsilon$	Semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap PER dan konsisten untuk keenam jenis industri
5	Zaeni (1997)	Variabel Dependen : PER Variabel Independen : pertumbuhan <i>earning per share</i> (gEPS), <i>dividend payout ratio</i> (DPR), <i>dividend yield</i> (DY), dan <i>closing price</i> (CP)	$P/E = a_0 + a_1 gEPS + a_2 DPR + a_3 DY + a_4 CP$	Variabel <i>closing price</i> mempunyai pengaruh yang paling besar dan variabel <i>earning per share</i> mempunyai pengaruh yang paling kecil terhadap PER

6	Agus Sartono dan Misbahul Munir (1997)	Variabel Dependen : PER Variabel Independen : penjualan, <i>dividend payout ratio</i> , <i>leverage/debt to equity ratio</i> , <i>return on equity</i> , ukuran perusahaan/total aset, dan pertumbuhan laba	$P/E = \beta_0 + \beta_1 \text{ gEPS} + \beta_2 \text{ TA} + \beta_3 \text{ SALES} + \beta_4 \text{ DPR} + \beta_5 \text{ ROE} + \beta_6 \text{ DER}$	Variabel penjualan, <i>dividend payout ratio</i> , <i>debt equity ratio</i> , dan pertumbuhan laba berpengaruh signifikan terhadap PER
7	Winarno (1998)	Variabel Dependen : PER Variabel Independen : <i>quick ratio</i> (QR), <i>debts ratio</i> (DR), <i>debts to equity ratio</i> (DER), <i>earning after tax to sale</i> (EATS), <i>retained earning to total assets</i> (RETA), <i>earning per share</i> (EPS), <i>dividend payout ratio</i> (DPR), <i>dividend yield</i> (DY), <i>dividend per share</i> (DPS), dan <i>closing price</i> (CP)	$P/E = \beta_0 + \beta_1 \text{ QR} + \beta_2 \text{ DR} + \beta_3 \text{ DER} + \beta_4 \text{ EATS} + \beta_5 \text{ RETA} + \beta_6 \text{ EPS} + \beta_7 \text{ DPR} + \beta_8 \text{ DY} + \beta_9 \text{ DPS} + \beta_{10} \text{ CP}$	Semua variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap PER
8	Chandra (2001)	Variabel Dependen : PER Variabel Independen : profit margin, leverage ratio, ukuran perusahaan, pertumbuhan laba	$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4$	Profit margin, leverage ratio, ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap PER

Sumber : Jurnal-jurnal yang tercantum pada Daftar Pustaka

2.1.9. Posisi Penelitian Dibandingkan Dengan Penelitian Terdahulu

Whitbeck dan Kisor (1963) mengambil sampel saham-saham perusahaan yang *listed* di *New York Stock Exchange* (NYSE); Constand, Freitas, dan Sullivan (1991) meneliti perubahan P/E rasio saham perusahaan-perusahaan di Jepang; Zaeni (1997) dan Chandra (2001) menggunakan perusahaan manufaktur sebagai obyek penelitiannya dalam menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *Price Earning Ratio*; Winarno (1998) menggunakan perusahaan property sebagai obyek penelitiannya; sedangkan Kaziba A. Mpataa dan Agus Sartono (1997) meneliti P/E rasio saham perusahaan-perusahaan di Amerika. Penelitian ini menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *Price Earning Ratio* saham seluruh perusahaan yang

terdaftar di Bursa Efek Jakarta kecuali perusahaan finansial (seperti bank, agen pemberi kredit, perusahaan sekuritas, perusahaan asuransi).

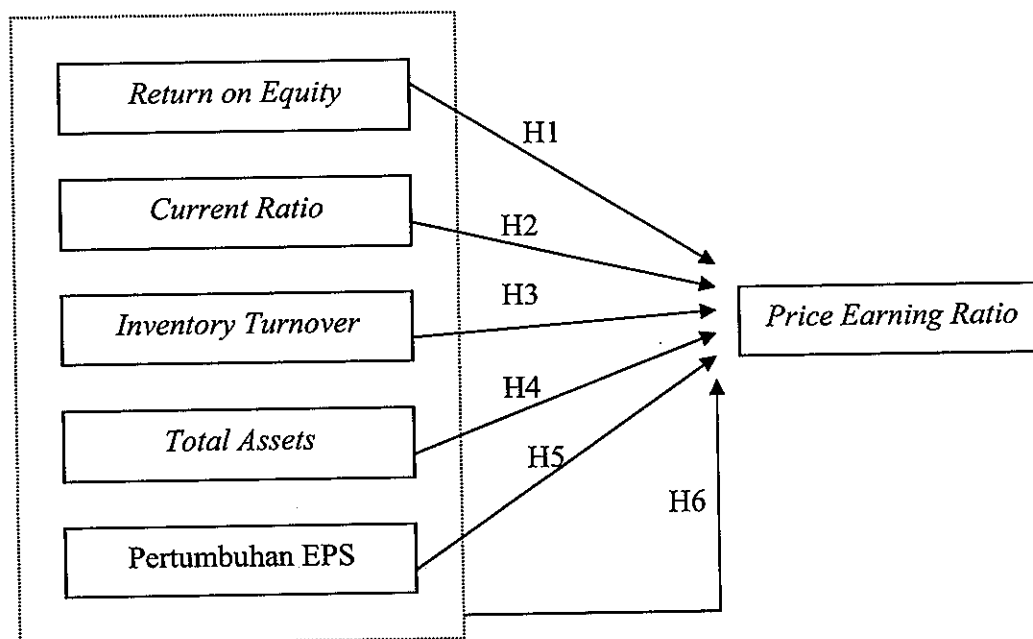
Periode penelitian yang dilakukan oleh Whitbeck dan Kisor (1963) adalah tahun 1961-1962; Constand, Freitas, dan Sullivan meneliti untuk periode tahun 1979-1989; Agus Sartono dan Misbahul Munir (1997) meneliti P/E rasio saham selama jangka waktu tahun 1991 sampai dengan 1996; sedangkan jangka waktu pengamatan pada penelitian ini adalah selama kurun waktu 3 tahun, yakni sejak tahun 2001 sampai dengan tahun 2003.

Variabel independen yang dipakai dalam penelitian ini adalah *return on equity*, *current ratio*, *inventory turnover*, *total assets*, dan pertumbuhan laba. Variabel *current ratio* dan *inventory turnover* digunakan dalam penelitian kali ini meskipun belum pernah dipakai dalam penelitian sebelumnya karena didasarkan pada hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Chandra (2001), yang menyebutkan bahwa nilai koefisien determinasinya adalah sebesar 53,3% sehingga masih ada 46,7% variabel independen lain yang mempengaruhi PER selain dari tiga variabel yang berpengaruh signifikan pada penelitian tersebut. Dengan demikian variabel *current ratio* dan *inventory turnover* dimasukkan dalam penelitian ini sebagai variabel independen yang mempengaruhi PER berdasarkan teori-teori yang ada. Selain itu, alasan penggunaan variabel-variabel independen yang lain dalam penelitian ini adalah karena masih terdapat ketidakkonsistenan dari hasil-hasil penelitian terdahulu. Dimana variabel *return on equity* dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap PER oleh Kaziba A. Mpataa dan Agus Sartono (1997) tetapi dinyatakan tidak signifikan

oleh Agus Sartono dan Misbahul Munir (1997); variabel *total assets* dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap PER oleh Chandra (2001) tetapi dinyatakan tidak signifikan oleh Agus Sartono dan Misbahul Munir (1997); variabel pertumbuhan laba dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap PER oleh Zaeni (1997) tetapi dinyatakan tidak signifikan oleh Chandra (2001).

2.2. Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan latar belakang masalah, perumusan permasalahan, tujuan penelitian, dan telaah pustaka yang telah dikemukakan diatas, maka kerangka pemikiran teoritis yang diajukan adalah sebagai berikut:



2.3. Hipotesis

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1 : *Return on Equity* berpengaruh positif terhadap *Price Earning Ratio*.
- H2 : *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap *Price Earning Ratio*.
- H3 : *Inventory Turnover* berpengaruh positif terhadap *Price Earning Ratio*.
- H4 : *Total Assets* berpengaruh positif terhadap *Price Earning Ratio*.
- H5 : Pertumbuhan EPS berpengaruh positif terhadap *Price Earning Ratio*.
- H6 : *Return on Equity*, *Current Ratio*, *Inventory Turnover*, *Total Assets*, dan Pertumbuhan EPS berpengaruh secara simultan terhadap *Price Earning Ratio*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

Data merupakan keterangan yang dapat memberikan gambaran tentang suatu keadaan. Data yang diperoleh perlu diolah untuk menjawab persoalan penelitian yang telah dirumuskan. Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data dokumenter. Data dokumenter adalah jenis data penelitian yang dapat berupa faktur, jurnal, surat-surat, notulen rapat, memo, atau dalam bentuk laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (Indriantoro dan Bambang Supomo, 1999). Berdasarkan cara memperolehnya, maka data yang digunakan dalam penelitian ini adalah berupa data sekunder. Data sekunder adalah sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung, yaitu melalui media perantara. Data sekunder umumnya berupa data dokumenter yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan (Indriantoro dan Bambang Supomo, 1999).

Dalam penelitian ini data sekunder yang dimaksud adalah data sekunder eksternal, yaitu data yang disusun oleh suatu entitas selain peneliti dari organisasi yang bersangkutan. Data tersebut diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* yang disusun oleh *Institute for Economic and Financial Research*.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data keuangan emiten perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian yaitu tahun 2001 hingga tahun 2003. Data tersebut diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2004.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi adalah semua saham perusahaan non finansial yang tercatat di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2001 hingga tahun 2003, dimana jumlah populasi ini ada sebanyak 271 perusahaan. Dipilihnya perusahaan non finansial sebagai obyek penelitian disebabkan karena adanya perbedaan antara laporan keuangan perusahaan finansial dengan perusahaan non finansial. Pada laporan keuangan yang dipublikasikan untuk perusahaan finansial tidak terdapat variabel *current ratio*, dan *inventory turnover*. Namun tidak semua anggota populasi ini menjadi obyek penelitian. Sampel diambil dengan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel yang dilakukan sesuai dengan tujuan penelitian yang telah ditetapkan (Sekaran, 1992). Kriteria yang digunakan untuk pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

1. Saham perusahaan non finansial yang dijadikan obyek penelitian diperdagangkan selama periode penelitian dan masih tercatat di Bursa Efek Jakarta hingga akhir tahun 2003.
2. Selama periode penelitian, perusahaan non finansial tersebut membuat laporan keuangan tahunan dan dipublikasikan secara luas.

3. Perusahaan non finansial yang dijadikan obyek penelitian memiliki *Earnings Per Share* positif untuk menghindari *Price Earnings Ratio* yang negatif.

Dari perusahaan non finansial yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode 2001 sampai 2003, didapatkan 37 perusahaan emiten sebagai sampel penelitian.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Berkenaan dengan jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter, maka metode pengumpulan datanya adalah dengan menggunakan metode dokumentasi, yaitu dengan menggunakan data-data yang tersedia dalam *Indonesian Capital Market Directory*. Metode dokumentasi/studi kepustakaan yaitu teknik pengumpulan data dengan cara menggunakan konsep-konsep atau teori-teori yang dapat dipakai dalam pembahasan masalah penelitian, meliputi dokumen-dokumen yang sudah ada maupun majalah dan jurnal. Kemudian dilakukan pengkajian data yang dibutuhkan, yaitu mengenai jenis, ketersediaan data, cara memperoleh data, dan gambaran cara mengolah data.

3.4. Definisi Operasional Variabel

Berikut ini adalah definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini:

A. Variabel Dependen

Price Earning Ratio (PER), yaitu perbandingan antara harga per lembar saham dengan laba per lembar saham (Robbert Ang, 1997). Rasio ini menunjukkan berapa rupiah yang harus dibayarkan kepada investor untuk setiap rupiah laba periode penjualan.

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

B. Variabel Independen

1. Return on Equity

Merupakan rasio yang menunjukkan keberhasilan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan (Robbert Ang, 1997).

$$\text{Return on equity} = \frac{\text{Laba setelah pajak (Laba bersih)}}{\text{Modal sendiri}}$$

2. Current Ratio

Merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia (Robbert Ang, 1997).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

3. Inventory Turnover

Merupakan rasio yang mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya secara optimal (Agus Sartono, 2000).

$$\text{Inventory Turnover} = \frac{\text{Harga pokok penjualan}}{\text{Rata-rata persediaan}}$$

4. Total Assets

Merupakan ukuran yang dapat mempengaruhi investor dalam membeli saham, dimana yang dipakai adalah total aset tahunan perusahaan (Elton dan Gruber, 1991). Selanjutnya karena nilai dari total aset tersebut ada dalam jumlah yang sangat besar, maka digunakan logaritma natural dari total aset.

5. Pertumbuhan EPS

Merupakan pertumbuhan laba per lembar saham (EPS) tahunan perusahaan (Asri dan Heveadi, 1999).

$$\text{Pertumbuhan EPS} = \frac{EPS_t - EPS_{t-1}}{EPS_{t-1}}$$

3.5. Teknik Analisis

Untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas (*independent variable*) terhadap variabel terpengaruh/terikat (*dependent variable*) maka digunakan analisis regresi berganda. Adapun model regresi berganda yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$PER = \alpha + \beta_1.ROE + \beta_2.CR + \beta_3.INTO + \beta_4.ln TA + \beta_5.g + \varepsilon$$

Dimana :

PER = *Price to Earning Ratio*

ROE = *Return on Equity*

CR = *Current Ratio*

INTO = *Inventory Turnover*

ln TA = logaritma natural dari *Total Assets*

g = *Pertumbuhan Laba*

α = *Konstanta*

β = *Koefisien Regresi*

ε = *Residual Term*

3.6. Pengujian Gejala Penyimpangan Asumsi Klasik

Pengujian gejala asumsi klasik dilakukan agar hasil analisis regresi memenuhi kriteria BLUE (*Best, Linear, Unbiased Estimator*). Uji asumsi klasik ini terdiri dari uji normalitas data, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas.

1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan untuk melihat bahwa suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Salah satu cara untuk melihat normalitas adalah melihat histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati dengan distribusi normal. Jika hanya menggunakan histogram, hal ini bisa

menyesatkan khususnya dengan jumlah sampel yang kecil. Metode yang lebih baik adalah dengan melihat *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal (Ghozali, 2001). Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data adalah normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

Dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas data dengan histogram dan *normal probability plot* adalah:

1. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya, ini berarti menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram, ini berarti menunjukkan pola distribusi tidak normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Hair *et al* (1996) mengemukakan bahwa normalitas data dapat dilakukan juga dengan uji statistik, yaitu dengan menggunakan uji Kolmogorov - Smirnov satu arah. Bila nilai Z statistiknya tidak signifikan maka suatu data dapat disimpulkan terdistribusi normal.

2. Uji Autokorelasi

Pengujian gejala autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah kesalahan pengganggu pada periode tertentu berkorelasi dengan kesalahan pengganggu pada periode lainnya. Suatu jenis pengujian yang umum digunakan untuk mengetahui adanya autokorelasi dikembangkan oleh J. Durbin dan G. Watson tahun 1951 yang disebut sebagai statistik Uji Durbin-Watson (Ghozali, 2001).

3. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas terjadi jika terdapat hubungan linear antara variabel independen yang dilibatkan dalam model. Jika terjadi gejala multikolinearitas yang tinggi, standar error koefisien regresi akan semakin besar yang mengakibatkan *confidence interval* untuk pendugaan parameter semakin lebar, dengan demikian terbuka kemungkinan terjadi kekeliruan, menerima hipotesis yang salah (Gujarati, 2003).

Uji asumsi klasik seperti multikolinearitas dapat dilaksanakan dengan jalan meregresikan model analisis dan melakukan uji korelasi antar variabel independen dengan menggunakan *Variance Inflating Factor* (VIF). Batas dari VIF adalah 10 dan nilai *tolerance value* adalah 0,1. Jika nilai VIF lebih besar dari 10 dan nilai *tolerance value* kurang dari 0,1 maka terjadi multikolinearitas.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut

homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2001).

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y_{\text{prediksi}} - Y_{\text{sesungguhnya}}$) yang telah di-studentized. Dasar pengambilan keputusan dengan melihat grafik plot adalah:

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Cara lain yang dapat digunakan untuk mendeteksi heteroskedastisitas adalah dengan Metode Glejser. Sesudah hasil regresi suatu model regresi diperoleh, Glejser mengusulkan untuk meregresi nilai absolut residuals yang diperoleh yaitu $|e_i|$ atas variabel X_i . Salah satu bentuk regresi yang diajukan adalah sebagai berikut:

$$|e_i| = \alpha_0 + \alpha_1.X_i + \dots + \alpha_n.X_m + V_i$$

Dimana : V_i adalah *error terms*

Jika koefisien regresi signifikan maka terdapat heteroskedastisitas di dalam data, begitu pula sebaliknya apabila koefisien tidak signifikan, maka terdapat homoskedastisitas di dalam data (Gujarati, 2003). Ada beberapa cara yang dapat dilakukan untuk mengatasi atau melakukan koreksi karena kehadiran situasi heteroskedastisitas yaitu:

1. Melakukan transformasi dengan membagi model regresi asal dengan salah satu variabel independen yang digunakan dalam model tersebut.
2. Melakukan transformasi log.

3.7. Pengujian Hipotesis

Dalam pengujian hipotesis 1 hingga 5 mengenai ada tidaknya pengaruh yang signifikan dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen digunakan uji t dengan tingkat signifikansinya (5%) dan $df = n - k$. Uji t ini dilakukan dengan cara membandingkan nilai t_{hitung} dengan nilai t_{tabel} . Apabila nilai t_{hitung} lebih besar dibanding nilai t_{tabel} maka H_0 ditolak, berarti ada hubungan signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Koefisien regresi bertanda negatif berarti hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen adalah hubungan terbalik. Menghitung nilai t_{hitung} dengan rumus:

$$t_{hitung} = \frac{b}{\sigma_b}$$

Dimana : b = Koefisien variabel bebas

σ_b = Deviasi standar koefisien variabel independen

Sedangkan pengujian hipotesis 6 dilakukan dengan menggunakan uji F. Uji F dilakukan untuk menguji secara simultan apakah semua variabel independen yang digunakan dalam model regresi secara bersama-sama dapat mempengaruhi variabel dependen. Jika F_{hitung} lebih besar daripada F_{tabel} maka seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen, begitu pula sebaliknya. Menghitung nilai F_{hitung} dengan rumus:

$$F_{hitung} = \frac{ESS / (k - 1)}{RSS / (n - k)}$$

Dimana :

$ESS = \text{Explained sum of squares} = R^2$

$RSS = \text{Residual sum of squares} = 1 - R^2$

n = Jumlah sampel

k = Jumlah variabel

R^2 dihitung dengan rumus:

$$R^2 = \frac{\text{explained sum of squares (ESS)}}{\text{total sum of squares (TSS)}}$$

Semakin besar nilai R^2 berarti semakin besar variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian

4.1.1. Gambaran Umum Perusahaan Non Finansial

Perusahaan non finansial yang tercatat di Bursa Efek Jakarta sampai dengan akhir tahun 2003 adalah sebanyak 271 perusahaan. Perusahaan-perusahaan non finansial ini digolongkan ke dalam bidang usaha atau kelompok usaha. Untuk lebih jelasnya hal tersebut dapat dilihat pada lampiran 1. Kemudian dari sejumlah perusahaan non finansial tersebut, yang dijadikan sampel penelitian adalah sebanyak 37 perusahaan yang dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut ini.

Tabel 4.1
Perusahaan Emiten yang Digunakan Sebagai Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Bidang Usaha
1	PT. Astra Agro Lestari	Agriculture, Forestry, and Fishing
2	PT. Fishindo Kusuma Sejahtera	Animal Feed and Husbandry
3	PT. Medco Energi International	Mining and Mining Services
4	PT. Aqua Golden Mississippi	Food&Beverages
5	PT. Fast Food Indonesia	Food&Beverages
6	PT. Indofood Sukses Makmur	Food&Beverages
7	PT. Multi Bintang Indonesia	Food&Beverages
8	PT. Sari Husada	Food&Beverages
9	PT. Siantar Top	Food&Beverages
10	PT. Ultrajaya Milk Industry&Trading Company	Food&Beverages
11	PT. BAT Indonesia	Tobacco Manufacturers
12	PT. Gudang Garam	Tobacco Manufacturers
13	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna	Tobacco Manufacturers
14	PT. Pan Brothers Tex	Apparel&Other Textile Products
15	PT. Sepatu Bata	Apparel&Other Textile Products
16	PT. Fajar Surya Wisesa	Paper and Allied Products
17	PT. Colorpak Indonesia	Chemical and Allied Products

18	PT. Semen Gresik (Persero)	Cement
19	PT. Betonjaya Manunggal	Metal and Allied Products
20	PT. Tira Austenite	Metal and Allied Products
21	PT. Surya Toto Indonesia	Stone, Clay, Glass & Concrete Prod
22	PT. Jembo Cable Company	Cables
23	PT. Astra-Graphia	Electronic and Office Equipment
24	PT. Astra International	Automotive and Allied Products
25	PT. Astra Otoparts	Automotive and Allied Products
26	PT. Selamat Sempurna	Automotive and Allied Products
27	PT. Bristol-Myers Squibb Indonesia	Pharmaceuticals
28	PT. Dankos Laboratories	Pharmaceuticals
29	PT. Kalbe Farma	Pharmaceuticals
30	PT. Kimia Farma (Persero)	Pharmaceuticals
31	PT. Merck	Pharmaceuticals
32	PT. Tempo Scan Pacific	Pharmaceuticals
33	PT. Unilever Indonesia	Consumer Goods
34	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero)	Communication
35	PT. Akbar Indo Makmur Stimec	Whole Sale and Retail Trade
36	PT. Alfa Retailindo	Whole Sale and Retail Trade
37	PT. Ramayana Lestari Sentosa	Whole Sale and Retail Trade

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 2004

Tidak semua kelompok usaha menjadi sampel penelitian karena selama periode penelitian tidak semua perusahaan memenuhi kriteria pengambilan sampel seperti yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya. Total kelompok usaha yang menjadi sampel penelitian sebanyak 18 kelompok. Kelompok usaha Food and Beverage merupakan kelompok yang terbanyak yaitu berjumlah 7 perusahaan.

4.1.2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Untuk dapat memberikan gambaran tentang data mengenai *price earning ratio*, *return on equity*, *current ratio*, *inventory turnover*, *total assets*, dan pertumbuhan EPS perusahaan non finansial yang menjadi sampel penelitian periode

tahun 2001-2003, berikut ini disajikan hasil statistik deskriptif variabel penelitian sebagai berikut:

Tabel 4.2

Statistik Deskriptif *Price Earning Ratio, Return on Equity, Current Ratio, Inventory Turnover, Total Assets, & Pertumbuhan EPS* Perusahaan Sampel Tahun 2001-2003

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PER	111	2,26	87,02	13,8307	13,15339
ROE	111	1,33	64,09	21,9691	13,65897
CR	111	,46	8,60	2,2068	1,45266
INTO	111	,25	18,31	5,3139	3,36433
LN TA	111	24,025	31,254	27,50951	1,815849
G	111	-,709	1,853	,17486	,507632
Valid N (listwise)	111				

Sumber : Data sekunder, diolah

Dari tabel 4.2 diatas dapat diketahui bahwa *price earning ratio* (PER) saham perusahaan non finansial yang menjadi sampel mempunyai rasio rata-rata sebesar 13,8307 dengan standar deviasi 13,15339. Rasio minimum sebesar 2,26 dan rasio maksimumnya 87,02. Standar deviasi ini digunakan untuk menilai dispersi rata-rata dari sampel. Untuk itu, rata-rata *price earning ratio* yang ada pada sampel pada tingkat kepercayaan 95% dengan standar deviasinya menjadi:

$$\begin{aligned} \text{Rata-rata} \pm (2 \times \text{standar deviasi}) &= 13,8307 \pm (2 \times 13,15339) \\ &= -12,47608 \text{ sampai } 40,13748 \end{aligned}$$

Dari hasil perhitungan terlihat bahwa kedua batas angka tersebut berbeda cukup besar dengan rasio minimum (2,26) dan maksimum (87,02) yang ada pada sampel. Hal ini membuktikan bahwa sebaran data *price earning ratio* kurang baik (Santoso, 2000).

Perusahaan non finansial yang menjadi sampel mempunyai *return on equity* (ROE) rata-rata sebesar 21,9691 dengan standar deviasi 13,65897. *Return on Equity* minimum sebesar 1,33 dan maksimum 64,09. Oleh karena itu, rata-rata *return on equity* yang ada dalam sampel dengan standar deviasi tersebut pada tingkat kepercayaan 95% adalah antara -5,34884 sampai 49,28704. Karena kedua batas angka tersebut berbeda cukup besar dengan *return on equity* minimum (1,33) dan maksimum (64,09), maka dapat diketahui bahwa sebaran datanya kurang baik. Sedangkan *current ratio* yang dimiliki perusahaan non finansial mempunyai rata-rata sebesar 2,2068 dengan standar deviasi 1,45266. CR minimum sebesar 0,46 dan maksimum 8,60. Rata-rata *current ratio* yang ada pada sampel dengan standar deviasi 1,45266 pada tingkat kepercayaan 95% adalah $2,2068 \pm (2 \times 1,45266) = -0,69852$ sampai 5,11212. Kedua batas angka tersebut mendekati *current ratio* minimum (0,46) dan maksimum (8,60) sehingga sebaran datanya dapat dikatakan cukup baik.

Dari tabel 4.2 diatas juga dapat diketahui bahwa *inventory turnover* perusahaan non finansial yang menjadi sampel mempunyai rasio rata-rata sebesar 5,3139 dengan standar deviasi 3,36433. Rasio minimum sebesar 0,25 dan rasio maksimumnya 18,31. Dengan standar deviasi tersebut dan pada tingkat kepercayaan 95%, maka rata-rata *inventory turnover* yang terdapat dalam sampel ini menjadi:

$$5,3139 \pm (2 \times 3,36433) = -1,41476 \text{ sampai } 12,04256$$

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa sebaran datanya cukup baik karena kedua batas angka tersebut mendekati rasio *inventory* minimum sebesar 0,25 dan maksimum sebesar 18,31 (Santoso, 2000).

Perusahaan non finansial yang menjadi sampel memiliki *ln total assets* (*lnTA*) rata-rata sebesar 27,50951 dengan standar deviasi 1,815849. *lnTA* minimum sebesar 24,025 dan maksimum 31,254. Dengan standar deviasi tersebut dan pada tingkat kepercayaan 95% maka rata-rata *ln total assets* yang terdapat dalam sampel menjadi antara 23,877812 sampai 31,141208. Karena kedua batas angka tersebut berbeda tipis dengan *ln total assets* minimum (24,025) dan maksimum (31,254), maka hal ini membuktikan bahwa sebaran datanya adalah baik. Sedangkan pertumbuhan EPS yang dimiliki perusahaan non finansial mempunyai rata-rata sebesar 0,17486 dengan standar deviasi 0,507632. Pertumbuhan EPS minimum sebesar -0,709 dan maksimum 1,853. Rata-rata pertumbuhan EPS dengan standar deviasi 0,507632 pada tingkat kepercayaan 95% adalah antara -0,840404 sampai 1,190124. Oleh karena kedua batas angka tersebut berbeda tipis dengan pertumbuhan EPS minimum (-0,709) dan maksimum (1,853) maka dapat disimpulkan bahwa sebaran datanya adalah baik.

4.2. Hasil Analisis

4.2.1. Pengujian Gejala Penyimpangan Asumsi Klasik

Suatu model dinyatakan baik untuk alat prediksi apabila mempunyai sifat-sifat terbaik, linear, tak bias (*Best, Linear, Unbiased Estimator*) (Gujarati, 2003). Uji gejala penyimpangan asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang ada agar dapat menentukan model analisis yang paling tepat untuk digunakan. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari analisis grafik (histogram dan *normal probability plot*) dan *Kolmogorov-Smirnov Test* untuk menguji normalitas data; uji

Durbin-Watson untuk mengetahui adanya autokorelasi; *variance inflating factor* dan *tolerance value* yang diperkuat oleh korelasi untuk menguji multikolinearitas data; serta *grafik plot* dan uji Glejser untuk menguji heteroskedastisitas data.

4.2.1.1. Uji Normalitas Data

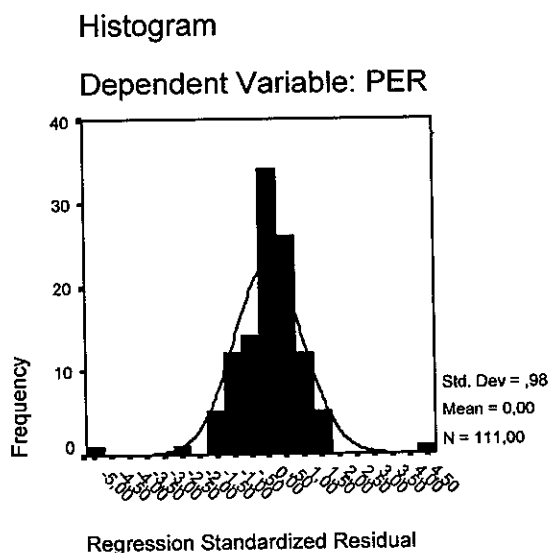
Uji normalitas data dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang ada agar dapat menentukan model analisis yang paling tepat digunakan. Uji normalitas data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan analisis grafik dan uji statistik Kolmogorov-Smirnov satu arah.

1. Analisis Grafik

Hasil analisis grafik pada uji normalitas data dapat dilihat pada gambar 4.1.

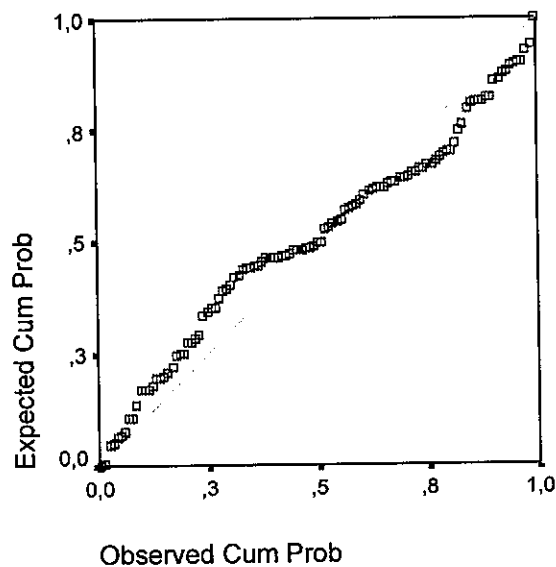
Gambar 4.1

Hasil Analisis Grafik Uji Normalitas



Normal P-P Plot of Regression :

Dependent Variable: PER



Dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas data dengan histogram dan *normal probability plot* adalah jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya, ini berarti menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram, ini berarti menunjukkan pola distribusi tidak normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Dari gambar diatas dapat disimpulkan bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya, ini berarti menunjukkan pola distribusi normal sehingga model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas (Santoso, 2000).

2. Uji Kolmogorov-Smirnov

Uji Kolmogorov-Smirnov satu arah dilakukan guna mengetahui secara statistik apakah data tersebut terdistribusi normal atau tidak. Uji Kolmogorov-Smirnov satu arah dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%. Tabel 4.3 berikut ini akan menyajikan hasil uji Kolmogorov-Smirnov satu arah.

Tabel 4.3
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov satu arah

		PER	ROE	CR	INTO	LNTA	G
N		111	111	111	111	111	111
Normal Parameters	Mean	13,8307	21,9691	2,2068	5,3139	27,50951	,17486
	Std. Deviation	13,15339	13,65897	1,45266	3,36433	1,815849	,507632
Most Extreme Differences	Absolute	,218	,095	,166	,138	,066	,118
	Positive	,218	,095	,166	,138	,056	,118
	Negative	-,200	-,065	-,115	-,116	-,066	-,067
Kolmogorov-Smirnov Z		2,300	,997	1,751	1,456	,701	1,247
Asymp. Sig. (2-tailed)		,306	,274	,148	,175	,710	,089

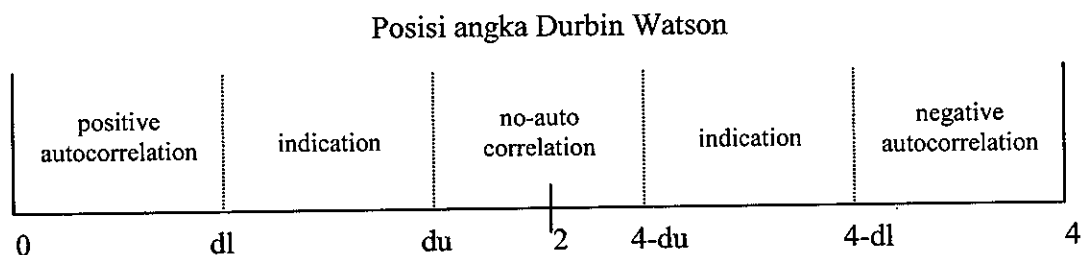
Sumber : Data sekunder, diolah

Dari tabel 4.3 tersebut diatas dapat diketahui bahwa secara statistik semua data terdistribusi secara normal karena derajat signifikansinya diatas 0,05 (Hair *et.al*, 1996).

4.2.1.2. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan

pada periode t-1 (sebelumnya). Uji autokorelasi dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan uji Durbin Watson.



Dari hasil analisis didapatkan nilai DW sebesar 2,065 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model regresi (Ghozali,2001).

4.2.1.3.Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ini bertujuan untuk mengetahui apakah tiap-tiap variabel bebas saling berhubungan secara linear. Pengujian ini dilakukan dengan:

1. Melihat *Variance Inflating Factor* (VIF) dan *Tolerance Value*

Batas dari VIF adalah 10 dan nilai *tolerance value* adalah 0,1. Jika nilai VIF lebih besar dari 10 dan nilai *tolerance value* kurang dari 0,1 maka terjadi multikolinearitas. Tabel 4.4 berikut menunjukkan hasil analisis uji multikolinearitas.

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinearitas

Nama Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF
<i>Return on Equity</i> (ROE)	0,715	1,399
<i>Current Ratio</i> (CR)	0,950	1,053
<i>Inventory Turnover</i> (INTO)	0,766	1,305
<i>Ln Total Assets</i> (LN TA)	0,978	1,022
Perumbuhan EPS (G)	0,898	1,113

Sumber : Data sekunder, diolah

Dari tabel 4.4 dapat dilihat bahwa *tolerance value* semua variabel berada diatas 0,1 dan nilai VIF dibawah 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam persamaan regresi berganda (Gujarati, 2003).

2. Matriks Korelasi Variabel-Variabel Bebas

Dalam matriks korelasi bila antar variabel-variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi yaitu diatas 0,90 maka dikatakan terjadi multikolinearitas (Ghozali, 2001). Pada tabel 4.5 berikut ini menjelaskan hasil analisis korelasi antar variabel bebas.

Tabel 4.5
Koefisien Korelasi Variabel Bebas

Variabel	G	CR	INTO	LNTA	ROE
G	1,000	-,160	-,709	,112	-,356
CR	-,160	1,000	,132	-,231	-,479
INTO	-,709	,132	1,000	-,488	,256
LN TA	,112	-,231	-,488	1,000	-,499
ROE	-,356	-,479	,256	-,499	1,000

Sumber : Data sekunder, diolah

Dari data yang ada pada tabel 4.5 diatas dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel-variabel bebas yang ada, karena koefisien korelasi antar variabel menunjukkan angka dibawah 0,90.

4.2.1.4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap,

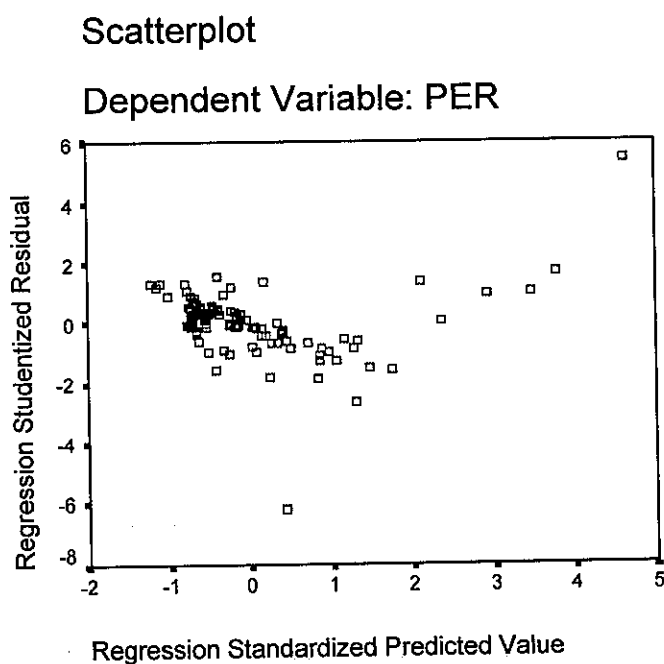
maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteoskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan:

1. Analisis grafik / grafik plot

Dasar pengambilan keputusan dalam uji heteroskedastisitas dengan melihat *grafik plot* adalah: Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Berikut ini disajikan gambar hasil dari analisis grafik.

Gambar 4.2

Hasil Analisis Grafik Uji Heteroskedastisitas



Dari gambar 4.2 dapat dilihat bahwa tidak ada pola tertentu, titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2003).

2. Uji Glejser

Uji Glejser dilakukan dengan meregresikan residual persamaan regresi dengan nilai variabel terikatnya. Menurut Gunawan Sumodiningrat (1996) metode ini lebih tepat digunakan untuk data yang bersifat *cross section*. Pada uji Glejser ini apabila hasilnya signifikan maka dapat dikatakan terjadi heteroskedastisitas (Gujarati, 2003). Gejala heteroskedastisitas akan nampak apabila nilai signifikan t lebih kecil dari taraf signifikansinya (nilai sig t < 0,05). Adapun bentuk persamaan regresi residual dalam uji Glejser dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$ABSUT = \alpha + \beta_1.ROE + \beta_2.CR + \beta_3.INTO + \beta_4.LNTA + \beta_5.G$$

Tabel 4.6
Hasil Analisis Uji Glejser

Model		Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients	t	Sig.
		B		Beta		
1	(Constant)	26,038	9,426		2,762	,103
	ROE	-,172	,055	-,816	-3,137	,188
	CR	1,313	,412	,664	3,189	,150
	INTO	,675	,228	,792	2,958	,325
	LNTA	-,961	,354	-,608	-2,717	,688
	G	3,152	1,450	,558	2,173	,209

Sumber : Data sekunder, diolah

Pada tabel 4.6 ini didapatkan bahwa nilai probabilitas (signifikansi) tidak ada yang lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada heteroskedastisitas dalam persamaan regresi.

4.2.2. Pengujian Hipotesis

Dalam pengujian hipotesis pertama sampai kelima akan digunakan pengujian statistik yaitu uji t untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh yang signifikan dari tiap koefisien regresi variabel independen secara parsial/individual. Sedangkan untuk pengujian hipotesis keenam akan digunakan pengujian statistik dengan uji F, yaitu untuk melihat signifikansi tiap koefisien regresi variabel independen secara bersama-sama/simultan. Adapun hasil dari analisis regresi berganda yang telah dilakukan adalah sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Analisis Regresi Berganda

Model		Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients	t	Sig.
		B		Beta		
1	(Constant)	143,518	15,273		9,397	,000
	ROE	,244	,089	,253	2,750	,007
	CR	2,359	,667	,261	3,537	,001
	INTO	1,535	,370	,393	4,149	,000
	LNTA	-5,523	,573	-,762	-9,632	,000
	G	20,235	2,350	,781	8,610	,000

a. Dependent Variable: PER

Dependent Variable: PER

Signifikan pada tingkat kepercayaan 5% ; nilai F sebesar 372,188 ; nilai sig = 0,000

R square sebesar 0,947

Sumber : Data sekunder, diolah

Dari data tabel 4.7 tersebut, maka dapat ditulis persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$\text{PER} = 143,518 + 0,244 \text{ ROE} + 2,359 \text{ CR} + 1,535 \text{ INTO} - 5,523 \text{ lnTA} + 20,235 \text{ G}$$

t-test (9,397) (2,750) (3,537) (4,149) (-9,632) (8,610)

sig (0,000) (0,007) (0,001) (0,000) (0,000) (0,000)

Dengan demikian dapat dilihat bahwa tidak semua variabel independen yang diteliti berpengaruh positif terhadap variabel dependen.

1. Pengujian Hipotesis Pertama

Pada tabel 4.7 diatas menunjukkan bahwa hasil pengujian statistik (uji t) *return on equity* (ROE) memberikan hasil yang signifikan pada derajat signifikansi (α) = 0,05. Hal ini dapat dilihat pada hasil analisis berganda yang menyatakan bahwa nilai signifikansi ROE sebesar 0,007. Koefisien regresi variabel *return on equity* bertanda positif dan besarnya adalah 0,244. Hal ini berarti pengaruh variabel *return on equity* terhadap *price earning ratio* relatif paling kecil dibanding dengan variabel yang lain. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh positif terhadap *price earning ratio* saham perusahaan non finansial, diterima.

2. Pengujian Hipotesis Kedua

Hasil pengujian statistik (uji t) *current ratio* (CR) pada tabel 4.7 menunjukkan hasil yang signifikan pada derajat signifikansi (α) = 0,05. Hal ini dapat dilihat pada hasil analisis berganda yang menyatakan bahwa nilai signifikansi CR sebesar 0,001. Koefisien regresi variabel *current ratio* bertanda positif dan besarnya adalah 2,359. Hal ini berarti bahwa pengaruh variabel *current ratio* terhadap *price earning ratio* relatif lebih besar dibanding dengan variabel *return on equity* dan *inventory turnover* namun relatif lebih kecil dibanding variabel *total assets* dan pertumbuhan EPS. Dengan demikian hipotesis yang menyatakan bahwa *current ratio* mempunyai

pengaruh positif terhadap *price earning ratio* saham perusahaan non finansial, diterima.

3. Pengujian Hipotesis Ketiga

Pada tabel 4.7 ditunjukkan bahwa hasil pengujian statistik (uji t) *inventory turnover* (INTO) memberikan hasil yang signifikan pada derajat signifikansi (α) = 0,05. Hal ini dapat dilihat pada hasil analisis regresi berganda yang menyatakan bahwa nilai signifikansi INTO sebesar 0,000. Koefisien regresi variabel *inventory turnover* bertanda positif dan besarnya adalah 1,535. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh variabel *inventory turnover* terhadap *price earning ratio* relatif lebih kecil dibanding dengan variabel *current ratio* dan *return on equity* namun relatif lebih besar dibanding variabel *total assets*. Hipotesis yang menyatakan bahwa *inventory turnover* berpengaruh positif terhadap *price earning ratio* saham perusahaan non finansial, diterima.

4. Pengujian Hipotesis Keempat

Dari tabel 4.7 dapat dilihat bahwa hasil pengujian statistik (uji t) menunjukkan hasil yang signifikan pada derajat signifikansi (α) = 0,05. Hal ini dapat diketahui pada hasil analisis regresi berganda yang menyatakan bahwa nilai signifikansinya sebesar 0,000. Koefisien regresi variabel *ln total assets* bertanda negatif dan besarnya adalah -5,523. Hal ini menyatakan adanya hubungan yang tidak searah. Oleh karena itu hipotesis yang menyatakan bahwa *total assets* berpengaruh positif terhadap *price earning ratio* saham perusahaan non finansial, ditolak.

5. Pengujian Hipotesis Kelima

Hasil pengujian statistik (uji t) dari pertumbuhan EPS (g) menunjukkan hasil yang signifikan pada derajat signifikansi (α) = 0,05. Hal ini dapat dilihat pada analisis regresi berganda yang menyatakan bahwa nilai signifikansinya sebesar 0,000. Koefisien regresi variabel pertumbuhan EPS (g) bertanda positif dan besarnya adalah 20,235. Hal ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan EPS memiliki pengaruh yang relatif paling besar terhadap *price earning ratio* bila dibandingkan dengan variabel-variabel yang lain. Oleh karena itu hipotesis yang menyatakan bahwa pertumbuhan EPS berpengaruh positif terhadap *price earning ratio* saham perusahaan non finansial, diterima.

6. Pengujian Hipotesis Keenam

Dalam pengujian statistik dengan menggunakan uji F, didapatkan hasil dari nilai F sebesar 372,188 dengan nilai signifikansinya 0,000. Hal ini berarti bahwa persamaan regresi berganda pada penelitian ini adalah signifikan, artinya variabel-variabel independen merupakan faktor penjelas nyata bagi variasi dalam variabel dependen. Pengujian statistik ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa variabel *return on equity*, *current ratio*, *inventory turnover*, *total assets*, dan pertumbuhan EPS secara simultan berpengaruh terhadap *price earning ratio* saham perusahaan non finansial, diterima.

4.3. Pembahasan

Hasil analisis regresi berganda menunjukkan nilai koefisien determinasi atau R-square sebesar 0,947. Hal ini berarti 94,7% dari variasi *price earning ratio* (PER) dapat dijelaskan oleh variabel *return on equity*, *current ratio*, *inventory turnover*, *total assets*, dan pertumbuhan EPS. Sedangkan sisanya ($100\% - 94,7\% = 5,3\%$) dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini. Nilai R-square berada pada range antara 0 sampai dengan 1. Jika R-square semakin mendekati 1, maka berarti variabel independen semakin kuat pengaruhnya dalam menjelaskan variabel dependen (Santoso, 2000). Oleh karena itu persamaan regresi berganda yang dihasilkan dalam penelitian ini dapat dikatakan tergolong cukup tinggi. Dengan demikian variabel independen yang terdiri dari *return on equity*, *current ratio*, *inventory turnover*, *total assets*, dan pertumbuhan EPS mempunyai kemampuan yang baik dalam menjelaskan besarnya perubahan dari *price earning ratio* (PER). Hasil yang diperoleh ini lebih tinggi jika dibandingkan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Zaeni (1997) yakni nilai koefisien determinasinya adalah sebesar 73,67% dan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Chandra (2001) yakni nilai koefisien determinasinya adalah sebesar 53,3%. Hal ini disebabkan karena dalam penelitian ini digunakan variabel-variabel tambahan yang belum digunakan dalam penelitian yang telah dilakukan oleh Zaeni (1997) dan Chandra (2001).

4.3.1. Variabel *Return on Equity*

Hasil pengujian statistik dengan uji t menunjukkan bahwa variabel *return on equity* (ROE) berpengaruh secara signifikan terhadap *price earning ratio* (PER). Temuan ini konsisten dengan temuan Kaziba A. Mpataa dan Agus Sartono (1997) yang menyatakan bahwa *return on equity* merupakan faktor yang berpengaruh signifikan terhadap *price earning ratio*. Hasil analisis regresi berganda yang memberikan tanda positif pada koefisien variabel ROE, menjelaskan bahwa kenaikan ROE disebabkan oleh adanya peningkatan laba perusahaan. Karena harga saham mencerminkan kapitalisasi dari laba yang diharapkan, maka tentunya hal tersebut akan meningkatkan PER.

4.3.2. Variabel *Current Ratio*

Hasil pengujian statistik dengan uji t menunjukkan bahwa variabel *current ratio* (CR) berpengaruh secara signifikan terhadap *price earning ratio* (PER). Hasil dari analisis regresi berganda tersebut menerangkan bahwa selama periode penelitian (tahun 2001-2003), investor menilai bahwa tidak ada permasalahan likuiditas pada perusahaan-perusahaan non finansial tersebut karena perusahaan telah menggunakan aktiva lancarnya untuk aktivitas perusahaan secara efisien, atau perusahaan tidak terlalu khawatir dengan hutang-hutangnya yang akan jatuh tempo, sehingga hal ini akan mengakibatkan laba yang akan diperoleh perusahaan meningkat dan harga saham pun juga akan ikut naik. Kenaikan harga saham akan berakibat pada meningkatnya nilai PER.

4.3.3. Variabel *Inventory Turnover*

Hasil pengujian statistik dengan uji t menunjukkan bahwa variabel *inventory turnover* (INTO) berpengaruh secara signifikan terhadap *price earning ratio* (PER). Data empiris dalam tabel 1.1 menjelaskan bahwa kenaikan *inventory turnover* yang hanya sebesar 4,4% pada tahun 2003 disebabkan karena perusahaan tidak mempunyai persediaan yang berlebih atau perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam menjual persediaannya. Keadaan tersebut menandakan keefisienan pengelolaan persediaan, sehingga meningkatkan kemampulabaan yang diharapkan. Dan karena harga saham mencerminkan kapitalisasi dari laba maka hal ini tentunya akan meningkatkan PER.

4.3.4. Variabel *Total Assets*

Variabel *total assets* (TA) berpengaruh signifikan terhadap *price earning ratio* (PER). Temuan ini konsisten dengan temuan Chandra (2001) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang diproksi dari *total assets* merupakan faktor yang berpengaruh signifikan terhadap *price earning ratio*. Dari hasil analisis regresi berganda tersebut diketahui bahwa *total assets* berpengaruh negatif terhadap *price earning ratio*. Hasil ini konsisten dengan hasil penelitian dari Reza Kumala Sari (2005) yang menyatakan bahwa aset yang dimiliki oleh perusahaan belum dikelola secara optimal sehingga *total assets* berpengaruh negatif terhadap *price earning ratio*. Lebih lanjut Reza (2005) mengatakan bahwa perusahaan yang besar sebenarnya bisa meningkatkan nilai perusahaannya (yang diproksi melalui PER) karena mereka memiliki akses terhadap permodalan di bursa efek perusahaan besar, sehingga dapat

digunakan untuk investasi. Selain itu, mereka juga cenderung menguasai pasar atas produk maupun jasa yang dihasilkan sehingga investasi yang dilakukan dapat memberikan hasil yang optimal. Kenaikan aset belum tentu mampu meningkatkan nilai PER seperti yang dapat dilihat pada data empiris bahwa PT.Ultrajaya Milk Industry memiliki *total asset* sebesar 1.018.073 juta rupiah dengan nilai PER sebesar 61,11 namun pada PT. Kalbe Farma yang memiliki *total assets* lebih besar yakni 2.015.538 juta rupiah hanya memiliki nilai PER sebesar 4,18. Hal ini memperlihatkan bahwa perusahaan dengan aset yang relatif setara bisa saja memiliki nilai PER yang berbeda cukup jauh.

4.3.5. Variabel Pertumbuhan EPS

Hasil pengujian statistik (uji t) menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan EPS (g) berpengaruh secara signifikan terhadap *price earning ratio* (PER). Temuan ini konsisten dengan Zaeni (1997) yang menyatakan bahwa pertumbuhan EPS mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *price earning ratio*. Pertumbuhan laba per lembar saham tersebut dilihat sebagai prospek perusahaan di masa mendatang yang mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Dimana semakin tinggi tingkat pertumbuhan laba per lembar saham, maka investor akan semakin berminat dengan saham perusahaan tersebut. Dan karena harga saham mencerminkan kapitalisasi dari laba yang diharapkan di masa mendatang, maka peningkatan laba akan meningkatkan nilai PER.

BAB V

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan pada bab IV, dapat ditarik kesimpulan bahwa data yang dipergunakan dalam penelitian ini terdistribusi normal, tidak terdapat autokorelasi dan multikolinearitas, serta bebas heteroskedastisitas.

Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan variabel dependen *price earning ratio* (PER) dan variabel independen yang terdiri dari *return on equity* (ROE), *current ratio* (CR), *inventory turnover* (INTO), *total assets* (TA), dan pertumbuhan EPS (g) menunjukkan bahwa:

1. Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *return on equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *price earning ratio* (PER) saham perusahaan non finansial, diterima. Hal ini berarti bahwa *return on equity* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *price earning ratio* saham perusahaan non finansial.
2. Hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *current ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap *price earning ratio* (PER) saham perusahaan non finansial, diterima. Hal ini berarti bahwa *current ratio* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *price earning ratio* saham perusahaan non finansial.

3. Hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *inventory turnover* (INTO) berpengaruh positif terhadap *price earning ratio* (PER) saham perusahaan non finansial, diterima. Hal ini berarti bahwa *inventory turnover* mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *price earning ratio* saham perusahaan non finansial.
4. Hipotesis keempat yang menyatakan bahwa *total assets* (TA) berpengaruh positif terhadap *price earning ratio* (PER) saham perusahaan non finansial, ditolak. Hal ini berarti bahwa *total assets* mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap *price earning ratio* saham perusahaan non finansial.
5. Hipotesis kelima yang menyatakan bahwa pertumbuhan EPS (g) berpengaruh positif terhadap *price earning ratio* (PER) saham perusahaan non finansial, diterima. Hal ini berarti bahwa pertumbuhan EPS mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *price earning ratio* saham perusahaan non finansial.
6. Hipotesis keenam yang menyatakan bahwa *return on equity* (ROE), *current ratio* (CR), *inventory turnover* (INTO), *total assets* (TA), dan pertumbuhan EPS (g) berpengaruh secara simultan terhadap *price earning ratio* (PER) saham perusahaan non finansial, diterima. Hal ini berarti bahwa *return on equity*, *current ratio*, *inventory turnover*, *total assets*, dan pertumbuhan EPS mempunyai pengaruh simultan yang signifikan terhadap *price earning ratio* saham perusahaan non finansial.

5.2. Implikasi Hasil Penelitian

5.2.1. Implikasi Teoritis

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori Weston dan Copeland (1992) yang menyatakan bahwa rasio penilaian saham dengan menggunakan pendekatan PER mencerminkan perpaduan antara pengaruh rasio risiko (rasio likuiditas dan rasio leverage/solvabilitas) dan rasio pengembalian (rasio aktivitas, rasio profitabilitas).

Penelitian ini didukung juga oleh penelitian-penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Kaziba A.Mpataa dan Agus Sartono (1997), Zaeni (1997), dan Chandra (2001).

5.2.2. Implikasi Manajerial

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *return on equity*, *current ratio*, *inventory turnover*, *total assets*, dan pertumbuhan EPS mempunyai pengaruh signifikan terhadap *price earning ratio* saham perusahaan non finansial. Oleh karena itu sebelum mengambil suatu keputusan untuk melakukan investasi, maka investor hendaknya memperhatikan pertumbuhan EPS, *total assets*, *current ratio*, *inventory turnover*, dan *return on equity* dari saham perusahaan emiten yang akan dibeli.

Variabel *return on equity*, *current ratio*, *inventory turnover*, *total assets*, dan pertumbuhan EPS berpengaruh signifikan terhadap *price earning ratio* saham perusahaan non finansial dan dapat dinyatakan sebagai variabel stratejik yang memungkinkan untuk dikendalikan serta dapat dijadikan bahan pertimbangan

kebijakan manajemen perusahaan di dalam mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaannya.

5.3. Keterbatasan Penelitian

Adapun hasil penelitian ini terbatas pada periode pengamatan yang relatif pendek yaitu selama 3 tahun. Disamping itu rasio-rasio keuangan yang digunakan sebagai dasar untuk memprediksi *price earning ratio* hanya terbatas pada *return on equity*, *current ratio*, *inventory turnover*, *total assets*, dan pertumbuhan EPS.

5.4. Agenda Penelitian Mendatang

Saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil temuan ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk penelitian lebih lanjut, disarankan untuk melakukan pengamatan dan evaluasi berkelanjutan pada periode selanjutnya dan dengan periode waktu dimana kondisi perekonomian stabil sehingga keakuratan pengujian dapat ditingkatkan serta dapat menghasilkan kesimpulan hasil penelitian yang lebih baik.
2. Untuk penelitian lebih lanjut, disarankan untuk melakukan penelitian dengan obyek yang berbeda sehingga diharapkan dapat menghasilkan kesimpulan hasil penelitian yang berbeda yang dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam melakukan suatu investasi di luar industri perusahaan non finansial.

3. Dilakukan kajian lebih lanjut dengan memasukkan variabel-variabel independen tambahan lainnya , yakni variabel fundamental dan variabel makro (pasar) yang dapat memperjelas faktor-faktor yang berpengaruh pada *price earning ratio* (PER).

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim, 1997, Bagaimana Cara Sehat Investasi Pada Saham”, **Majalah Manajemen Usahawan Indonesia**, No.2 Tahun XXVI, November.
- Agus Sartono, 2000, **Manajemen Keuangan**, BPFE, Yogyakarta.
- Agus S., dan Misbahul Munir, 1997, “Pengaruh Kategori Industri Terhadap Price Earning Ratio dan Faktor-Faktor Penentunya”, **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol.12, No.3.
- Ang, Robbert, 1997, **Buku Pintar Pasar Modal Indonesia**, Edisi Pertama, Mediasoft Indonesia.
- Asri S.W., Marwan, dan Anton Heveadi, 1999, “PER Model Consistency:Evidence From Jakarta Stock Exchange”, **Gajah Mada International Journal of Business**, September, Vol.1, No.2.
- Block B.S., 1987, **Foundation of Financial Management**, Homewood Illinois, Fourth Edition.
- Brealy R.A, dan S.C. Myers, 1991, **Principles of Corporate Finance**, New York, Mc.Graw Hill, Inc, Fourth Edition.
- Chandra, Pembangun H., 2001, **Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Price Earning Ratio pada Saham Perusahaan Manufaktur**, Tesis, Universitas Diponegoro, Semarang, tidak dipublikasikan.
- Constand, Richard L., Freitas, L.P., dan Sullivan, M.J., 1991, “Factor Affecting Price Earning Ratio and Market Values of Japanese Firms”, **Journal of Financial Management Association**, Vol.20, No.4. Winter.
- Elton, Edwin J., dan Gruber, Martin J., 1991, **Modern Portfolio and Investment Analysis**, Singapore, John Willey&Sons, Fourth Edition.
- Fuller, Russel F. dan Farrel, James L. Jr., 1987, **Modern Investment and Security Analysis**, Singapore, Mc.Graw Hill, First Printing.

- F.X. Heri Purwanto Seputro, 2002, **Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Kepemilikan Terhadap Price Earning Ratio**, Tesis, Universitas Diponegoro, Semarang, tidak dipublikasikan.
- Gujarati, Damodar N., 2003, **Basic Econometrics**, Third Edition, Mc. Graw-Hill International Edition.
- Gunawan Sumodiningrat, 1996, **Ekonometrika, Pengantar**, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi UGM, Yogyakarta.
- Hair, J.F., R.E. Anderson, R.L. Tatham dan W.C. Black, 1998, **Multivariate Data Analysis : With Readings**, Indianapolis, 5th Edition, Mac Millan Publishing Company.
- Harianto dan Sudomo, 1998, **Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia**, PT. BEJ, Jakarta.
- Imam Ghazali, 2001, **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS**, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Institute for Economic and Financial Research, 2001, **Indonesian Capital Market Directory**.
- Indriantoro, Nur. dan Bambang Supomo, 1999, **Metode Penelitian Bisnis : Untuk Akuntansi dan Manajemen**, Edisi Pertama, Cetakan Pertama, Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- Jogiyanto, 1998, **Teori Portfolio dan Analisis Investasi**, Edisi Pertama, Penerbit BPFE, Yogyakarta.
- John J., Hampton, 1989, **Financial Decision Making (Concept, Problem, and Case)**, Fourth Edition, Prentice Hall International Inc, New Jersey.
- Jones C., Parker, 1991, **Investment: Analysis and Management**, John Willey&Sons, Inc.
- Kaziba A Mpataa. dan Agus Sartono, 1997, "Factor Determining Price Earning Ratio", **Kelola**, No.15/VI.
- Levy, H., and Sarnat, M., 1984, **Portofolio and Investment Selection : Theory and Practise**, New York:Prentice Hall.

- Munawir S., 1991, **Analisis Laporan Keuangan**, Cetakan Kedua, Liberty, Yogyakarta.
- Reza Kumala Sari, 2005, **Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Investasi Sebagai Variabel Moderating di Bursa Efek Jakarta**, Tesis, Universitas Diponegoro, tidak dipublikasikan.
- Sawir, 2001, **Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan**, Cetakan Kedua, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Sekaran U., 1992, **Research Methods for Business, Skill-Building Approach**, 2nd Edition, John Wiley & Sons, Inc.
- Singgih Santoso, 2000, **Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik**, PT. Elex Media Komputindo, Gramedia, Jakarta.
- Suad Husnan, 1998, **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Keputusan Jangka Panjang)**, Edisi Keempat, Cetakan Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- , 2001, **Dasar-Dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas**, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN.
- Van Horn, J.C., 1986, **Financial Management and Policy**, Seventh Edition, Prentice Hall, United State of America.
- Van Horn, J.C., and Machowitz, Jr., 1992, **Fundamental of Financial Management**, 8th edition, Prentice Hall Inc., New Jersey.
- Waspada Tedja Bhirawa, 2000, **Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi PER pada Saham-Saham Blue Chips di BEJ**, Tesis, Universitas Diponegoro, Semarang, tidak dipublikasikan.
- Weston, Fred J., dan Thomas E. Copeland, 1992, **Managerial Finance**, Tokyo CBS Publishing, Japan, Ltd.
- Winarno, Dwi, 1998, **Analisis Faktor-Faltor yang Mempengaruhi Kinerja Perusahaan dilihat dari Aspek Price Earning Ratio**, Tesis, Universitas Brawijaya, tidak dipublikasikan.
- Zaeni, Halim, 1997, **Analisis Kinerja Keuangan dan Variabel-Variabel yang Mempengaruhinya**, Tesis, Universitas Brawijaya, tidak dipublikasikan.

CURRICULUM VITAE
KURNIA NATALIA KRISNADI, S.Si

Tanggal Lahir	: 3 September 1982	Alamat	: Jl.Puspowarno Raya no.11
Status Perkawinan	: Belum Menikah		Semarang
Jenis Kelamin	: Perempuan	Telp./HP.	: (024) 7608194 / 0816 424 7350
Tinggi Badan	: 140 Cm	Agama	: Katolik
Berat Badan	: 32 Kg	Hobi	: Membaca

Pendidikan : Lulus SD Keluarga, Kudus tahun 1993
Lulus SMP Domenico Savio, Semarang tahun 1996
Lulus SMU Sedes Sapientiae, Semarang tahun 1999
Lulus Sarjana Kimia MIPA UNDIP tahun 2003

Pengalaman :

- ♥ Sejak berada di semester I Fakultas MIPA UNDIP Jurusan Kimia Konsentrasi Kimia Organik, telah memberi les untuk anak-anak SMP pada mata pelajaran Matematika dan Fisika.
- ♥ Ketika lulus S1 Fakultas MIPA UNDIP Jurusan Kimia, selain masih memberi les untuk anak-anak SMP juga untuk anak-anak SMU jurusan IPA (Matematika, Fisika, Kimia).
- ♥ Menjelang pembuatan skripsi, mengikuti PKMP (Program Kreativitas Mahasiswa Penelitian) dari DIKTI (Direktorat Jenderal Pendidikan Tinggi). Adapun judul penelitian yang saya ajukan adalah "Senyawa Isoflavon Dari Tauco Sebagai Senyawa Bioactive Antioksidan : Prospek Pengembangan Produk Fermentasi Dalam Kesehatan". Dan saya masuk finalis program tersebut dengan mendapatkan 5 (lima) juta rupiah untuk pembiayaan pengujian penelitian yang saya ajukan.